



Università degli Studi di Pisa
Facoltà di Economia
Corso di Laurea Specialistica in Finanza Aziendale e Mercati Finanziari

Tesi di Laurea

Basilea 2 e il nuovo rapporto tra PMI e sistema bancario.
I risultati di un'analisi empirica condotta sulle imprese della provincia di
Massa Carrara

Candidato: Giromella Marco

Relatrice: Prof.ssa Antonella Angelini

Anno Accademico 2005/2006

INTRODUZIONE	4
1. ELEMENTI INTRODUTTIVI AL NUOVO ACCORDO DI BASILEA.....	9
1.1. INTRODUZIONE	9
1.2. L'ACCORDO DI BASILEA DEL 1988 E LE ESIGENZE DI REVISIONE	10
1.3. ARTICOLAZIONE DEL NUOVO ACCORDO DI BASILEA	16
1.4. IL TRATTAMENTO DEL RISCHIO DI CREDITO NEL NUOVO ACCORDO.....	19
1.4.1. APPROCCIO STANDARD ALLA MISURAZIONE DEL RISCHIO DI CREDITO	21
1.4.2. APPROCCIO BASATO SUI RATING INTERNI	24
1.4.2.1. Esposizioni Corporate e Sme corporate	34
1.4.2.2. Esposizioni Sme retail	36
1.5. LE TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO DI CREDITO	37
1.5.1. IL TRATTAMENTO DELLE GARANZIE NELL'APPROCCIO STANDARD.....	39
1.5.2. IL TRATTAMENTO DELLE GARANZIE NELL'APPROCCIO IRB	42
1.6. DAL RATING AI TASSI ATTIVI.....	44
1.7. IL RUOLO PROSPETTICO DEI CONFIDI	46
1.8. GLI EFFETTI PROCICLICI DI BASILEA 2	49
2. IL RUOLO DELLA BANCA NEL FINANZIAMENTO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE	53
2.1. INTRODUZIONE	53
2.2. LA DEFINIZIONE DI PICCOLA E MEDIA IMPRESA	53
2.2.1. LA NUOVA DEFINIZIONE COMUNITARIA DI PMI	57
2.2.2. SEGMENTAZIONE PROPOSTA DA BASILEA 2	59
2.3. IL RUOLO DELLA GESTIONE FINANZIARIA	60
2.4. LA NATURA E LE MODALITÀ DI COPERTURA DEL FABBISOGNO FINANZIARIO	62
2.4.1. LA DETERMINAZIONE DEL FABBISOGNO FINANZIARIO	62
2.4.2. AUTOFINANZIAMENTO E SVILUPPO D'IMPRESA	64
2.4.3. IL RICORSO A FONTI ESTERNE	68
2.4.3.1. Benefici del ricorso al debito	69
2.4.3.2. Costi del ricorso al debito	74
2.4.3.3. Ciclo di vita e dinamiche settoriali	78
2.5. LA DIAGNOSI DEL COMPORTAMENTO FINANZIARIO DELLE PMI	84
2.6. EVOLUZIONE DEL RAPPORTO TRA BANCA E PMI	91
2.6.1. TRATTI EVOLUTIVI DELL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA IN ITALIA	92
2.6.2. IL RAPPORTO FRA BANCHE E PMI: PRICING E MODELLI COMPORTAMENTALI	97
3. LE CONSEGUENZE DELL'ACCORDO DI BASILEA SUL RAPPORTO TRA PMI E SISTEMA BANCARIO	103
3.1. INTRODUZIONE	103
3.2. RISCHI E OPPORTUNITÀ PER LE PMI	105
3.3. PROCEDURE DI AFFIDAMENTO: TENDENZE EVOLUTIVE	108
3.3.1. UN MODELLO "A DUE ARGINI" PER LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CREDITO.....	108
3.3.2. IMPATTO DI BASILEA 2 SUL PROCESSO DI AFFIDAMENTO.....	112
3.4. LA STIMA DELLA PROBABILITÀ DI DEFAULT	117
3.4.1. ANALISI QUALITATIVA.....	124
3.4.2. ANALISI QUANTITATIVA	129
3.4.2.1. I quozienti di bilancio	133
3.4.2.2. L'analisi della dinamica finanziaria.....	142

3.4.2.3.	La previsione finanziaria	145
3.4.3.	ANALISI ANDAMENTALE	149
3.4.3.1.	Centrale Rischi di Banca d'Italia	152
3.4.3.2.	Centrale Rischi di Sia	155
3.4.3.3.	Centrale Rischi di Crif	156
3.5.	COME MIGLIORARE IL RATING DELL'IMPRESA	156
3.5.1.	LA GESTIONE DEL FLUSSO INFORMATIVO E DOCUMENTALE	157
3.5.2.	LO SVILUPPO DI UNA NUOVA CULTURA DELLA RELAZIONE	162
3.5.3.	IL GOVERNO DELLA STRATEGIA E DELLE SCELTE OPERATIVE	168
3.6.	COME MIGLIORARE IL RATING DELL'OPERAZIONE.....	171

4. BASILEA 2: STUDI D'IMPATTO..... 176

4.1.	QUINTO STUDIO D'IMPATTO QUANTITATIVO (QIS 5)	176
4.1.	GLI STUDI DI UNIONCAMERE.....	180
4.1.1.	GLI EFFETTI DEL TRATTATO DI BASILEA 2 SULLE AZIENDE ITALIANE.....	180
4.1.1.1.	La distribuzione delle imprese per classi di rating.....	181
4.1.2.	L'AFFIDABILITÀ DELLE IMPRESE MINORI.....	183
4.1.2.1.	La raccolta dei dati ed il metodo utilizzato.....	185
4.1.2.2.	L'analisi del default osservato.....	190
4.1.2.3.	L'analisi della probabilità di default.....	195
4.2.	ALTRI STUDI SUGLI EFFETTI QUANTITATIVI DI BASILEA 2.....	203
4.2.1.	RAPPORTO PROMETEIA.....	203
4.2.2.	LO STUDIO DI EU-RA	204
4.2.3.	LO STUDIO DI PRICE WATER HOUSE COOPERS.....	205
4.2.4.	LO STUDIO DI K-FINANCE.....	206

5. BASILEA 2 E L'AFFIDABILITÀ DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE DELLA PROVINCIA DI MASSA-CARRARA..... 213

5.1.	L'IMPATTO DEL NUOVO ACCORDO DI BASILEA SUL SISTEMA CAMERALE E LE POSSIBILI RISPOSTE	213
5.2.	L'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA LOCALE	215
5.2.1.	IL LIVELLO DI COMPETITIVITÀ DEL TESSUTO IMPRENDITORIALE LOCALE.....	216
5.2.2.	LA CONGIUNTURA DEI PRINCIPALI MACRO-SETTORI	220
5.2.3.	LE DINAMICHE CREDITIZIE DELLA PROVINCIA.....	224
5.3.	OSSERVATORIO BILANCI SOCIETÀ DI CAPITALI: ANNI 1998-2004.....	226
5.3.1.1.	Analisi dei bilanci aggregati in un unico insieme di tutte le società di capitali.....	227
5.3.1.2.	Analisi dei bilanci delle società con fatturato superiore ai 5 milioni di euro.....	236
5.3.1.3.	Analisi di bilancio del settore della trasformazione lapidea	247
5.3.1.4.	Analisi di bilancio delle medie imprese industriali.....	251
5.4.	L'AFFIDABILITÀ DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE LOCALI.....	253
5.4.1.	LO SCORE: NATURA E LIMITI DELLO STRUMENTO.....	254
5.4.2.	L'AFFIDABILITÀ DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI	257
5.4.3.	L'AFFIDABILITÀ DELLE DITTE INDIVIDUALI E SOCIETÀ DI PERSONE	264
5.4.3.1.	Le caratteristiche delle imprese	266
5.4.3.2.	L'analisi del default osservato	284
5.4.3.3.	L'analisi della probabilità di default.....	289

6. CONCLUSIONI..... 299

BIBLIOGRAFIA..... 306

Introduzione

Con il termine Basilea 2 si identifica il lavoro del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria, finalizzato all'aggiornamento della normativa internazionale riguardante i requisiti patrimoniali delle banche.

Il primo pilastro del Nuovo Accordo, relativo ai “requisiti patrimoniali minimi”, si pone gli obiettivi di aumentare la sensibilità al rischio dei coefficienti patrimoniali e di fornire uno stimolo al miglioramento dei sistemi di valutazione e gestione del rischio delle banche.

Ai fini della determinazione dei requisiti patrimoniali minimi per il rischio di credito, le banche possono adottare tre diversi metodi, caratterizzati da una crescente sensibilità al rischio: il metodo standard, il metodo IRB (Internal Ratings – Based approach) di base e il metodo IRB avanzato.

Il metodo standard richiede alle banche di suddividere le proprie esposizioni creditizie in categorie prudenziali, sulla base delle loro caratteristiche principali. A ciascuna categoria corrisponde un insieme di ponderazioni per il rischio stabilite dall'Accordo, le quali vengono associate alle singole esposizioni sulla base di valutazioni esterne del merito di credito della controparte. Le fonti di valutazione esterne devono rispondere ai requisiti fissati dalle Autorità nazionali di vigilanza, secondo le linee guida contenute nell'Accordo.

I metodi IRB costituiscono un elemento particolarmente innovativo, in quanto prevedono che i requisiti patrimoniali minimi non siano calcolati sulla base di coefficienti predeterminati, ma attraverso specifiche funzioni di ponderazione del rischio, i cui input, ossia i fattori di rischio, sono stimati dalle banche al proprio interno. L'utilizzo dei rating interni è subordinato al rispetto di un insieme di requisiti specifici, i quali rivestono un ruolo fondamentale nel garantire l'affidabilità dei diversi sistemi di rating utilizzati dalle banche, e quindi delle stime dei fattori di rischio da essi prodotte.

Il metodo dei rating interni prevede una versione “di base” e una “avanzata”: nella versione IRB “base”, le banche devono disporre solo di una stima della probabilità di insolvenza delle controparti, mentre gli altri parametri di rischio vengono stabiliti dalle autorità; nella versione “avanzata”, destinata alle banche che soddisfano criteri organizzativi più rigorosi, la definizione di tutti i parametri di rischio è rimessa agli intermediari.

Le novità introdotte dal Nuovo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali delle banche sono destinate a ritoccare in modo deciso, le più tradizionali ed accreditate regole di comportamento e comunicazione tra banca ed impresa.

L'eco suscitato sul mondo delle imprese dalla nuova disciplina sull'adeguatezza patrimoniale delle banche (Basilea 2) è imputabile al suo orientamento fortemente meritocratico, che induce le banche a segmentare la clientela in funzione del merito creditizio e a predisporre una maggiore copertura patrimoniale a fronte delle esposizioni più rischiose. Ciò produce un impatto immediato sul costo del denaro: maggiore è infatti la somma che la banca è costretta a "congelare" come riserva di vigilanza, e più alti saranno i tassi di interesse sostenuti da chi richiede un finanziamento.

Basilea 2 si presenta come una rivoluzione annunciata. Una rivoluzione, però, dai contorni ancora molto incerti, soprattutto in relazione agli scenari che l'applicazione del Nuovo Accordo potrà delineare nel rapporto tra banca e impresa.

Le imprese vedono in Basilea 2 rischi non trascurabili di razionamento del credito e di aumento del costo, soprattutto con riferimento alle aziende di dimensioni minori.

In particolare il modo delle imprese teme che:

- Basilea 2 possa spingere le banche verso sistemi di valutazione del merito creditizio basati su sistemi meccanici e automatici, a loro volta fondati su fonti informative limitate, come i bilanci;
- le banche siano riluttanti ad affidare le imprese più rischiose, tra cui le PMI, sottraendo loro la principale fonte di finanziamento;
- le banche, ormai in larga parte riconducibili a pochi gruppi con elevato potere di mercato, approfittino di questa variazione di normativa per giustificare politiche di pricing penalizzanti per le imprese, specie nei confronti di quelle più piccole che sono dotate di minor potere contrattuale;
- i sistemi di assistenza reciproca fra le imprese di una certa area geografica, quali i confidi, possano risultare penalizzati dal meccanismo di riforma proposto dal Comitato di Basilea.

Le banche al contrario, affermano con forza l'infondatezza di tali timori e rilevano come la vera finalità del Nuovo Accordo sia quella di rinforzare i presidi a tutela della stabilità del sistema finanziario.

Un dibattito senza fine e spesso caratterizzato da apprensioni riconducibili più alle generali criticità che caratterizzano il rapporto tra banche e imprese che non alle reali implicazioni di Basilea 2.

Tuttavia, soprattutto in tempi recenti, comincia a emergere la consapevolezza che il Nuovo Accordo sui requisiti patrimoniali, al di là dell'indubbio beneficio che darà alla misurazione e al controllo dei livelli di patrimonializzazione delle banche, potrà produrre benefici effetti sul rapporto tra banche e imprese, favorendo un maggior grado di trasparenza e l'instaurarsi di relazioni di lungo periodo.

Soprattutto alla luce dei processi di calibrazione delle funzioni di ponderazione che hanno portato a curve più piatte (meno sensibili al rischio) e a condizioni più favorevoli per le piccole e medie imprese, parte dei timori avanzati dalle PMI sembrano aver lasciato spazio ad un maggior ottimismo.

In un'ottica di ristrutturazione del rapporto tra banca e impresa sarà comunque importante per i soggetti finanziati avere "le carte in regola"; diversamente, si potrebbero prospettare restrizioni creditizie (razionamento del credito) e spread crescenti qualora l'affidamento dovesse comportare eccessivi oneri per la banca a ragione dell'elevato grado di rischiosità.

In dettaglio, il presente lavoro è articolato in cinque capitoli.

Nel primo capitolo, dopo aver chiarito le esigenze che hanno stimolato una revisione delle normative di vigilanza prudenziale delle banche, viene descritta l'architettura di fondo del Nuovo Accordo di Basilea. In questo ambito la nostra attenzione si è concentrata soprattutto sui tre approcci previsti per la misurazione del rischio di credito e sulle tecniche di mitigazione del rischio riconosciute dagli stessi.

Nel secondo capitolo, ad un primo inquadramento del fenomeno "piccola e media impresa", segue una diagnosi approfondita sul comportamento finanziario di queste realtà imprenditoriali. In particolare l'obiettivo è quello di analizzare le cause della forte dipendenza delle piccole e medie imprese dal credito bancario e sottolineare i tratti caratteristici e le tendenze evolutive del rapporto tra banca e PMI.

Nel terzo capitolo viene presentata un'analisi dettagliata dei legami che esistono fra gli obiettivi che si pone il Nuovo Accordo di Basilea, il comportamento delle banche e le conseguenze sul mondo delle imprese. L'obiettivo di fondo è quello di individuare le aree oggetto di valutazione e le fonti informative che la banca può utilizzare ai fini dell'assegnazione del rating. Capire come le banche andranno a valutare le imprese è fondamentale sia per individuare le leve gestionali sulle quali agire per migliorare il rating dell'impresa, sia per tracciare alcune linee guida che le imprese possono seguire nell'impostare la propria politica delle garanzie.

Nel quarto capitolo vengono presentati i risultati di una serie di analisi condotte da Centri Studi di primaria importanza, tese a verificare gli effetti dell'introduzione della normativa. Trattasi di simulazioni condotte sui bilanci di campioni di imprese (analisi quantitative) attraverso quali si perviene a diversi gradi di giudizio (rating) associati ad altrettanti probabilità di default. L'obiettivo è capire il grado di rischio delle imprese del Sistema Italia e gli effetti di tale rischiosità in termini di impegno di patrimonio di vigilanza che la nuova normativa comporterà.

Nel quinto capitolo vengono presentati i risultati di uno studio a cui ho potuto partecipare direttamente grazie alla possibilità che mi è stata offerta dalla Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Massa-Carrara. Tale studio è stato condotto dalla CCIAA di Massa e Carrara in collaborazione con la Commissione regionale dell'ABI e con la consulenza tecnica del Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza. L'obiettivo è stato quello di misurare l'affidabilità delle aziende del territorio, applicando le metodologie di valutazione che lo stesso sistema bancario sarà chiamato ad adottare con l'introduzione di Basilea 2.

La simulazione intende fornire una stima il più possibile corretta degli effetti che le innovazioni apportate da Basilea 2, in termini di valutazione del rischio e di assorbimento di capitale da parte delle banche, avranno sull'accessibilità al credito per le PMI della provincia. Si tratta di un'analisi sullo stato di salute delle imprese, condotto in maniera abbastanza approfondita ma distinta a seconda della tipologia di impresa. Infatti, come accade per il sistema nazionale, la realtà della provincia in esame è costituita da molte ditte individuali e, in percentuali più limitate, da imprese di capitali e di persone: sono infatti quasi 19.000 le aziende iscritte, delle quali un buon 15% da aziende sotto forma di società di capitale, da quasi il 20% da aziende in forma di società di persone e per il restante 65% circa da ditte individuali (o altre forme).

Questa premessa fa comprendere che, per capire gli effetti sul sistema complessivo delle imprese, occorre analizzare un campione statisticamente significativo, in grado di rappresentare gli andamenti economico-finanziari sia delle aziende maggiormente strutturate (delle quali comunque si hanno a disposizione i bilanci depositati) ma anche delle altre tipologie di imprese per le quali occorre un processo di ricostruzione delle caratteristiche quali-quantitative. In sostanza, se da un lato per le imprese di capitale si hanno a disposizione i bilanci – documento che permette un'attenta analisi di tipo economico finanziario sulle singole posizioni – per le aziende diverse da questa tipologia, si deve procedere alla ricerca specifica del dato.

Tale ulteriore sforzo permette di acquisire dati non solo di tipo quantitativo, ma soprattutto qualitativo, elementi che spesso costituiscono un parametro di giudizio fondamentale per l'assegnazione del merito di credito.

Si è giunti così, attraverso il reperimento dei bilanci riclassificati ed attraverso l'acquisizione – tramite interviste dirette alle imprese – di dati non altrimenti disponibili, ad esprimere una valutazione di affidabilità e, quindi una probabilità di default delle aziende rappresentanti il campione provinciale.

CAPITOLO 1

1. Elementi introduttivi al Nuovo Accordo di Basilea

1.1. Introduzione

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria nel giugno del 2004 ha reso pubblica la versione definitiva del Nuovo Accordo sul Capitale. Con la sottoscrizione del documento¹ da parte dei governatori delle banche centrali del Gruppo Dei Dieci è iniziato l'iter che renderà prescrittivo l'accordo attraverso il recepimento negli ordinamenti nazionali.

Nonostante le banche italiane applicheranno le nuove regole di vigilanza a partire dalla fine del 2006 (alla fine del 2007 le banche che adottano l'approccio IRB avanzato) la logica di Basilea 2 è già operativa. Infatti le banche per ottenere la validazione dei loro modelli di rating da parte della Banca d'Italia, dovranno dimostrare di averli sperimentati nei tre anni precedenti.

Il testo del Nuovo Accordo sul Capitale può essere definito come un “manuale della qualità del credito” in cui sono indicati alcuni fondamentali standard di best practice ispirati ai modelli di determinazione dei rating interni sviluppati negli anni novanta dalle banche più evolute del panorama internazionale².

Le innovazioni introdotte da Basilea 2 si propongono di ridurre il gap che si è venuto a creare tra le quantificazioni del capitale a livello gestionale (capitale economico) rispetto alle attuali regole ai fini di vigilanza (capitale regolamentare).

Gli obiettivi fondamentali del nuovo accordo sul capitale, come dichiarato dallo stesso Comitato, sono:

- elaborare uno schema che rafforzi ulteriormente la solidità e la stabilità del sistema bancario internazionale;
- promuovere l'adozione di più solide prassi di gestione del rischio da parte del settore bancario;
- pervenire a requisiti patrimoniali significativamente più sensibili al rischio;
- determinare i requisiti patrimoniali sulla base di misurazioni che comprendono diverse tipologie di rischio.

¹ Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised Framework, giugno 2004.

² E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006

1.2. L'Accordo di Basilea del 1988 e le esigenze di revisione

Il sistema della vigilanza bancaria internazionale è fondato su accordi stipulati nell'ambito del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

Il comitato venne fondato alla fine del 1974 su iniziativa delle banche centrali dei Paesi del Gruppo del G-10 (Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Gran Bretagna, Stati Uniti d'America, Svezia e Svizzera).

Le attività del Comitato si svolgono con l'appoggio della Banca per i Regolamenti Internazionali (Bank for International Settlements, Bis), organizzazione internazionale per la promozione della cooperazione monetaria e finanziaria.

Il Comitato esercita la sua attività in tre settori:

- vigilanza bancaria;
- coordinamento tra autorità nazionali di vigilanza;
- rafforzamento degli standard di sorveglianza.

Il ruolo principale del Comitato è quello di formulare standard e linee guida ispirate alle best practices internazionali raccomandandone il recepimento da parte delle Autorità nazionali.

Forte della reputazione e del consenso acquisiti, il Comitato ha ampliato la sua sfera di influenza ben oltre la ristretta cerchia dei Paesi del G10, tanto che le proposte avanzate dal Comitato, pur non avendo valore legale, sono accettate come normativa vincolante in oltre 100 Paesi.

Per prevenire l'insorgere di situazioni critiche nei mercati finanziari internazionali ed evitare le successive ripercussioni sul sistema economico, nel 1988 il Comitato di Basilea propose uno strumento per valutare l'adeguatezza patrimoniale degli istituti creditizi, noto come "Basel Capital Accord", la cui previsione fondamentale, in estrema sintesi, consiste nel richiedere che il patrimonio bancario sia adeguato ai rischi assunti: ne risulta che il rischio deve essere quantificato e supportato da un'entità, il patrimonio di vigilanza, determinato secondo i criteri stabiliti dalla banca centrale nazionale.

La necessità di regolamentare il livello minimo di capitale delle banche nasce dall'esigenza di tutelare i terzi creditori dal rischio di una brusca riduzione nel valore degli attivi detenuti dalle istituzioni creditizie, riduzione che potrebbe compromettere non solo la liquidità, ma la stessa solvibilità delle imprese bancarie³.

³ A. Resti, Il capitale in banca: significato e funzione economica, in Saita F., Sironi A. (a cura di), Gestione del capitale e creazione di valore nelle banche, Edibank, Roma, 2002

L'approccio tradizionale della teoria d'impresa ha sempre operato una chiara distinzione tra capitale e debito, indicando con il primo la risorsa che, in ultima istanza, si assume il rischio del risultato d'impresa, una volta ripagati tutti gli obblighi contratti con gli altri creditori che a vario titolo sono entrati a sostegno del ciclo produttivo. La medesima tradizione attribuisce al capitale un ruolo più articolato nell'ambito degli intermediari finanziari che, per loro natura, operano con una elevata leva creditizia. Il capitale assume in queste imprese non soltanto il ruolo di protezione dei creditori, come avviene nelle imprese non finanziarie, quanto anche il ruolo di "buffer" per assorbire eventi futuri, incerti e non identificabili a priori (ancorché poco probabili), che possono generare perdita di valore nelle proprie attività⁴.

Nel caso delle imprese industriali, la dimensione minima del patrimonio è stabilita da norme del Codice civile in misura omogenea all'interno delle diverse categorie di società di capitali, indipendentemente dal diverso grado di rischio delle singole imprese. Il livello di capitalizzazione è determinato quindi dalle scelte di chi gestisce l'impresa e dai condizionamenti che terze parti sono in grado di esercitare sulla stessa. Ne segue che molte imprese operano con livelli di capitalizzazione molto contenuti, talora anche con l'obiettivo di massimizzare per questa via la redditività per gli azionisti (effetto di leva finanziaria).

Nel caso delle banche la normativa regolamentare è molto più restrittiva e si spinge sino a definire le regole di "adeguatezza patrimoniale". Tale concetto si è peraltro evoluto nel tempo dal mero rapporto tra capitale e attivo della banca al rapporto tra il capitale e i rischi assunti. I motivi che spingono a regolare il livello minimo di capitalizzazione delle banche risiedono sia nella tipologia di creditori, i depositanti, ritenuti soggetti meritevoli di una particolare tutela, sia nella funzione monetaria dei debiti bancari, la cui circolazione deve essere supportata da condizioni di fiducia e credibilità.

A queste ragioni che da sempre giustificano l'adozione di una norma interna da parte delle autorità di vigilanza si è aggiunta di recente l'esigenza di pervenire ad una omogeneizzazione delle norme a livello internazionale. Ogni paese, fino al 1988, regolava secondo propri criteri l'adeguatezza del capitale delle banche, di conseguenza i sistemi di regolamentazione adottati dalle diverse nazioni presentavano notevoli differenze.

⁴ C. Matten, *Managing Bank Capital*, J. Wiley and Sons, Londra, 2000.

Nel corso degli anni '80 la crescente competizione internazionale fra banche mise in evidenza le condizioni di disparità, in termini di concorrenza, esistenti tra i diversi sistemi di regolamentazione del capitale. Nel luglio del 1988⁵, dopo varie consultazioni, il Comitato di Basilea ha proposto l'adozione di un accordo fondato su requisiti minimi di capitale uniformi per le banche attive a livello internazionale. L'Accordo è stato ratificato, negli anni successivi, da oltre 100 paesi nonostante inizialmente fosse rivolto alle banche attive a livello internazionale ed aventi sede in uno dei paesi del G-10.

L'enfasi posta a livello internazionale sullo strumento di adeguatezza patrimoniale rispondeva a una triplice convinzione delle autorità dei paesi membri del Comitato⁶:

- l'imposizione di coefficienti patrimoniali ponderati per il rischio favorisce condizioni di solvibilità delle banche e limita la loro assunzione di rischio;
- lo strumento dei capital ratio, utilizzato congiuntamente alla vigilanza su base consolidata, favorisce la solvibilità non solo delle banche nazionali, ma anche delle istituzioni controllate da gruppi bancari esteri, verso le quali l'azione del Comitato era maggiormente rivolta, promuovendo così condizioni di stabilità nei mercati finanziari internazionali;
- l'adozione da parte delle Autorità di tutti i paesi di rapporti di capitalizzazione uniformi consente di superare le distorsioni competitive gravanti sull'attività delle banche internazionali e favorisce la creazione di condizioni concorrenziali uniformi per le istituzioni finanziarie dei diversi paesi.

Con l'Accordo di Basilea del 1988 venne previsto un rapporto minimo, pari all'8%, tra patrimonio di vigilanza e somma delle attività ponderate per il rischio.

In termini analitici:

$$\frac{P_v}{\sum_i A_i \times P_i} \geq 8\%$$

dove:

PV = il patrimonio di vigilanza;

A_i = attività i-esima;

P_i = ponderazioni per il rischio dell'attività i-esima.

⁵ Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, luglio 1988.

⁶ A. Sironi, Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2005.

L'importo a rischio, a cui deve essere applicata l'aliquota dell'8%, viene determinato imputando ai valori contabili delle diverse classi di impiego i relativi coefficienti di ponderazione standard stabiliti dalla stessa normativa, espressi in diversi valori percentuali compresi tra zero e cento. La tabella 1.1 riassume sinteticamente i pesi assegnati alle principali poste dell'attivo, corrispondenti al diverso grado di rischio ad esse attribuito. A fronte di attività giudicate più rischiose le banche devono possedere una quantità superiore di capitale, richiesta dalla ponderazione più elevata. Come si può osservare, le attività vengono distinte in quattro categorie definite anche a rischio nullo (peso pari a 0%), basso (20%), medio (50%) e pieno (100%). La distinzione tra le diverse poste dell'attivo viene realizzata seguendo tre principali criteri: grado di liquidità, natura dei debitori e area geografica di residenza. Ciò significa che il singolo impiego non è rilevante per il rischio che gli è proprio, bensì per il rischio standard attribuito alla classe di appartenenza.

Tabella 1.1 Fattori di ponderazione del rischio per le attività di bilancio

Ponderazione 0%	Ponderazione 20%	Ponderazione 50%	Ponderazione 100%
Cassa e valori assimilati	Crediti verso banche multilaterali di sviluppo	Mutui residenziali con garanzia reale e leasing su immobili	Crediti verso imprese private
Crediti verso banche centrali dei Paesi OCSE	Crediti verso banche dei Paesi OCSE		Partecipazioni in imprese private
Titoli di Stato emessi da governi dei Paesi OCSE	Titoli emessi da enti pubblici		Crediti verso banche e governi di Paesi non OCSE

Fonte: elaborazione da Banca d'Italia, Accordo Internazionale sulla valutazione del patrimonio e sui coefficienti patrimoniali minimi, in "Bollettino Economico", N. 11, 1988.

Il patrimonio di vigilanza è suddiviso dall'Accordo in due categorie⁷:

- Patrimonio di base (Tier 1), composto principalmente da: capitale azionario versato, riserve palesi (riserva sovrapprezzo azioni, riserva legale, utili accantonati a riserva), alcuni fondi generali e alcuni strumenti innovativi di capitale. Dalla somma delle voci menzionate occorre infine dedurre l'ammontare dell'avviamento e di altre poste previste dalle singole autorità di vigilanza nazionali.

⁷ P. Ferrari, Un'analisi comparata della struttura del patrimonio delle principali banche internazionali, in Saita F., Sironi A. (a cura di), Gestione del capitale e creazione di valore nelle banche, Edibank, Roma, 2002.

- Patrimonio supplementare, a sua volta distinto in Tier 2 e Tier 3 capital. Il Tier 2 è composto da riserve da rivalutazione, riserve occulte, fondi rischi, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione, e prestiti subordinati ordinari. Il Tier 3, introdotto solo a partire dal 1996⁸ con l'estensione dei requisiti patrimoniali ai rischi di mercato, è composto invece dal debito subordinato a breve scadenza e viene ammesso alla computazione del patrimonio di vigilanza unicamente ai fini del rispetto del requisito patrimoniale relativo al rischio di mercato.

La tabella 1.2 mostra come questo sistema di requisiti si riverberi concretamente sulle effettive consistenze patrimoniali detenute dalle banche italiane. Si nota come la copertura patrimoniale tenda ad essere più capiente rispetto a quanto richiesto dalla normativa di oltre cinque punti percentuali. Questo fenomeno suggerisce come le logiche che vengono adottate dagli istituti di credito nella determinazione della propria dotazione patrimoniale, obbediscano a logiche più ampie e complesse del semplice rispetto della normativa.

Tabella 1.2 Coefficienti patrimoniali delle banche italiane

	Totale	Per rischi mercato	Per rischi di credito	Libero da destinazione specifica
Al 31 dicembre 2000	13,5%	2,85%	56,22%	40,93%
Al 31 dicembre 1999	13,6%	3,29%	55,49%	41,22%

A. Resti, Il capitale in banca: significato e funzione economica, in Saita F., Sironi A. (a cura di), Gestione del capitale e creazione di valore nelle banche, Edibank, Roma, 2002

Affermare che altri fattori economici, accanto ai vincoli normativi, guidano le banche nella scelta del livello patrimoniale ottimale non equivale ovviamente a negare la rilevanza dei requisiti dell'Accordo del 1988. Al contrario, è abbastanza evidente come, proprio in concomitanza con l'introduzione della nuova normativa, alla fine degli anni Ottanta, le banche dei principali paesi abbiano accresciuto le proprie dotazioni di capitale, rovesciando una tendenza, tipica degli anni Settanta e Ottanta, che vedeva la progressiva riduzione del grado di capitalizzazione delle banche internazionali; se ne ha una prova osservando la dinamica del rapporto medio tra patrimonio e attivo ponderato per il rischio nei Paesi del G-10, che è salito dal 9,3% del 1988 all' 11,2% del 1999.

⁸ Basel Committee on Banking Supervision, Amendment to the Capital Accord to Incorporate market Risks, Basilea, Gennaio 1996.

⁹ P. Jackson et al., Capital Requirements and Bank Behaviour: the Impact of the Basel Accord, Basel Committee on Banking Supervision, Working Paper, N. 1, 1999.

Se è vero che la normativa di Basilea del 1988 ha esercitato effetti intangibili sul livello di patrimonializzazione delle banche, ciò non significa che sia risultata pienamente efficace. Il crescente gap tra capitale economico e regolamentare è frutto da un lato dell'affinamento delle tecniche di risk management adottate dalle banche e dall'altro dei limiti insiti nell'Accordo di Basilea del 1988 che, in sintesi, sono riconducibili ai seguenti aspetti¹⁰:

- eccessiva ampiezza delle classi di controparte, con riproposizione all'interno delle singole classi della spinta verso impieghi più rischiosi che si realizza con i coefficienti dimensionali.
- i crediti verso le imprese presentano tutti la stessa ponderazione come se presentassero i medesimi rischi;
- sottostima del requisito patrimoniale se l'attività creditizia si concentra nei comparti più rischiosi dell'intermediazione (credito al consumo e finanziamenti alle imprese minori);
- staticità del requisito nelle diverse fasi congiunturali, mentre è evidente come i rischi per le banche aumentino nelle fasi congiunturali negative;
- non si considerano i diversi gradi di rischio connessi alle singole forme contrattuali dei prestiti;
- scarso peso della durata dell'operazione e del valore delle garanzie accessorie nel definire la ponderazione per il rischio, mentre è evidente come i crediti a più lunga durata e meno assistiti da garanzie comportano rischi maggiori per il creditore;
- viene ignorato l'effetto di diversificazione del portafoglio prestiti: è evidente, infatti, il maggior rischio di un portafoglio che, a parità di importo complessivo, risulti concentrato per numero di imprese e settori economici rispetto ad un portafoglio più frammentato e meno esposto alle dinamiche specifiche di un settore;
- inappropriato riconoscimento dei vari derivati su crediti di recente sviluppo.

¹⁰ G. De Laurentis, S.Caselli , Miti e Verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

I limiti dell'Accordo del 1988 sono alla base delle divergenze fra metodologie di misurazione del rischio adottate internamente dalle banche più avanzate e il sistema dei requisiti patrimoniali. Sono peraltro divergenze che hanno favorito la nascita e lo sviluppo di operazioni di “arbitraggio regolamentare” attraverso le quali le banche hanno progressivamente¹¹:

- accresciuto le esposizioni caratterizzate da un requisito patrimoniale inferiore all'assorbimento calcolato secondo i modelli interni;
- sostituito esposizioni di qualità elevata, caratterizzate tuttavia da un requisito patrimoniale elevato e dunque incapaci di generare una redditività del patrimonio coerente con il suo costo, con esposizioni di qualità inferiore, caratterizzate dal medesimo assorbimento patrimoniale ma da una redditività attesa superiore. Le banche sono spinte ad aumentare il peso in portafoglio dei crediti verso le imprese di minor qualità che, a fronte di un requisito di capitale standard del 8%, consentono di ottenere una maggior remunerazione del capitale.

Paradossalmente l'incapacità del protocollo del 1988 di discriminare tra prenditori investment grade e junk può aver indotto alcune istituzioni finanziarie a ricercare il rischio, invece che a controllarlo¹².

1.3. Articolazione del Nuovo Accordo di Basilea

I problemi connessi allo schema di regolamentazione di adeguatezza patrimoniale formulato dal Comitato di Basilea nel 1988 e le conseguenti distorsioni derivanti da operazioni di arbitraggio regolamentare hanno spinto le stesse autorità di vigilanza ad interrogarsi circa l'opportunità di una riforma dello stesso schema.

Il processo che ha condotto alla versione definitiva del giugno del 2004¹³ è stato lungo e laborioso.

Nel giugno del 1999, il Comitato di Basilea ha pubblicato il documento A New Capital Adequacy Framework che per la prima volta tratteggiava le linee generali del progetto.

¹¹ A. Sironi, Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2005.

¹² A. Resti, Il Nuovo Accordo di Basilea: dai presupposti teorici ai possibili passi falsi; in “Bancaria”, N. 10, 2002.

¹³ Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised Framework, giugno 2004.

Il documento rendeva pubbliche le riflessioni del Comitato con l'esplicito intento di farne oggetto di valutazione da parte di tutti gli attori del mercato.

Questo processo si è ripetuto più volte: nel gennaio del 2001 il Comitato di Basilea ha pubblicato una seconda proposta intitolata The new Basel Capital Accord (CP2), poi raffinata nell'aprile del 2003 (CP3). Ad ogni proposta è seguita una estesa fase di raccolta di osservazioni provenienti da più parti (autorità di vigilanza nazionali, istituti di credito, centri di ricerca, agenzie di rating, ecc.) e di analisi di impatto quantitativo sui requisiti patrimoniali a cui le banche avrebbero dovuto soggiacere se la proposta in esame fosse stata già operativa.

Il Nuovo Accordo di Basilea non riguarda esclusivamente i requisiti patrimoniali ma si estende anche al ruolo degli organi di vigilanza nazionali e a quello della disciplina del mercato. Il nuovo schema si basa infatti su tre pilastri¹⁴:

- Capital requirement: un nuovo sistema di requisiti patrimoniali;
- Supervisory review: un processo di supervisione da parte degli organi di vigilanza nazionali volto ad assicurare che le banche si dotino di adeguati sistemi di misurazione e controllo dei rischi;
- Market discipline: un utilizzo più efficace della disciplina di mercato quale strumento che integri il lavoro delle autorità di vigilanza nel garantire la solvibilità del sistema bancario, da realizzare mediante un rafforzamento della trasparenza relativa alle condizioni di rischio e patrimonializzazione delle banche.

L'interazione tra queste tre forme di controllo viene ritenuta dal Comitato essenziale per assicurare la solidità delle banche e la stabilità dei sistemi finanziari. In altri termini, si riconosce che la fissazione di livelli di capitale minimi, pur se basata su regole più precise, non è sufficiente in un ambiente caratterizzato da crescente complessità.

Un importante obiettivo del Nuovo Accordo di Basilea, che si affianca ai tradizionali obiettivi di garantire la solvibilità del sistema bancario e di promuovere condizioni competitive uniformi per le banche internazionali dei diversi paesi, è rappresentato dalla definizione di un sistema di requisiti patrimoniali maggiormente sensibile al grado di rischio effettivo dei portafogli bancari.

L'evidenza di una sempre più netta discrepanza tra il capitale economico e il capitale regolamentare ha infatti animato continuamente il lavoro del Comitato di Basilea.

¹⁴ A. Sironi, *Rischio e valore nelle banche*, Egea, Milano, 2005

Il Comitato considera infatti, in sede di determinazione del requisito patrimoniale, la molteplicità dei rischi legati all'operatività delle banche e ridefinisce le ponderazioni per il rischio in modo da assicurare che riflettano accuratamente il rischio effettivo dei portafogli.

Il primo pilastro, che rappresenta la parte principale della nuova normativa, definisce il capitale minimo che deve essere detenuto dall'istituto di credito in relazione al rischio complessivamente assunto.

La banca dovrà considerare, per la determinazione del capitale minimo obbligatorio, tre tipologie di rischio: il rischio di mercato, il rischio operativo e il rischio di credito.

Il vincolo minimo di capitale può essere espresso con la seguente formula :

$$P = P(rm) + P(ro) + 0,08APR$$

↓ ↓
nuovo cambia il modo di misurarlo

dove:

P = patrimonio di vigilanza;

P(rm) = patrimonio a copertura del rischio di mercato;

P(ro) = patrimonio a copertura del rischio operativo;

APR = attivo ponderato per il rischio di credito.

Le novità introdotte dal Nuovo Accordo riguardano la definizione di APR e l'introduzione di P(ro), mentre rimangono invariati la definizione di patrimonio di vigilanza, il metodo di calcolo di P(rm) e il coefficiente del 8% applicato ad APR.

Lo schema proposto contiene un approccio evolutivo alla misurazione dei rischi; agli operatori viene infatti offerta la scelta fra una pluralità di metodologie per il calcolo dei requisiti patrimoniali, nella consapevolezza che la diversa composizione dei portafogli bancari e l'utilizzo da parte delle banche di tecniche di gestione del rischio caratterizzate da un diverso grado di complessità rendono inadeguata l'applicazione di regole prudenziali uguali per tutti. La novità più importante, per lo scopo della presente ricerca, è la possibilità di assegnare un giudizio sul merito creditizio della clientela attraverso l'utilizzo di un sistema di rating interno valido per la determinazione del patrimonio di vigilanza.

1.4. Il trattamento del rischio di credito nel Nuovo Accordo

L'analisi del rischio di credito rappresenta l'aspetto più delicato nel complesso processo di intermediazione finanziaria: una corretta valutazione del merito creditizio delle controparti costituisce il necessario presupposto per l'efficienza allocativa e la stabilità del sistema economico. Il tema della revisione dei processi di analisi e quantificazione del rischio di credito degli intermediari finanziari risulta centrale nell'attuale fase di revisione della normativa di regolamentazione prudenziale delle banche. La riforma, che prevede l'introduzione dei modelli di rating interni da parte delle banche, rende più che mai attuale e rilevante il dibattito scientifico su quali siano i modelli e le tecniche di analisi metodologicamente più corrette e concretamente applicabili.

La valutazione del rischio di credito dei portafogli bancari ed il metodo di calcolo dell'attivo ponderato per il rischio APR tratta la parte più corposa e più complessa del Nuovo Accordo sui requisiti patrimoniali delle banche.

Il Nuovo Accordo si propone di superare i limiti impliciti nelle regole di Basilea 1, differenziando i requisiti di capitale in proporzione al rischio di ogni singolo credito. Oltre ad essere più mirato l'obiettivo, è innovativa, quanto meno per molte banche italiane, la metodologia proposta per la misurazione puntuale del rischio di credito.

Il patrimonio di vigilanza a copertura del rischio di credito è ancora calcolato in ragione dell'8% dell'attivo ponderato per il rischio di credito, secondo lo schema proposto da Basilea 1:

1. individuazione del coefficiente di ponderazione da applicare all'impiego;
2. quantificazione dell'attivo ponderato per il rischio;
3. calcolo del patrimonio di vigilanza applicando all'attivo ponderato l'aliquota dell'8%.

Tuttavia muta la metodologia con la quale vengono determinati i coefficienti di ponderazione: i coefficienti non sono più fissi e predeterminati in base alla categoria di impiego ma sono quantificati caso per caso sulla base di diverse variabili, alcune riferite all'impresa e sintetizzate nel rating attribuito all'impresa, altre riferite alla forma tecnica del prestito e ad eventuali garanzie collaterali.

Il rischio di credito è definito dallo stesso Comitato di Basilea come il rischio di perdite derivante dall'incapacità del debitore di far fronte alle proprie obbligazioni (restituzione del capitale prestato e pagamento degli interessi stabiliti) e dalla possibilità di downgrading del debitore, con la conseguente riduzione di valore del credito¹⁵.

Come implicitamente si ricava dalla definizione proposta dal Comitato di Basilea, il rischio di credito non è confinato alla sola possibilità di insolvenza di una controparte: anche il semplice deterioramento del merito creditizio di quest'ultima deve considerarsi una manifestazione di rischio. Questo perché il valore attuale dei flussi di un'attività finanziaria è teoricamente determinato utilizzando un tasso di sconto che, oltre al tasso free risk per la scadenza corrispondente incorpora un premio per il rischio che riflette la probabilità di insolvenza della controparte¹⁶.

In sintesi il rischio di credito può essere suddiviso in due componenti: il rischio di insolvenza e il rischio di downgrading. Il primo rappresenta il rischio di perdita conseguente all'insolvenza del debitore, il secondo rappresenta, invece, il rischio di una perdita conseguente al semplice deterioramento del merito creditizio di quest'ultimo a cui seguirebbe un innalzamento dello spread richiesto dal mercato.

Per la determinazione del rischio di credito l'Accordo di Basilea consente l'utilizzo di due approcci differenti:

- a) un approccio denominato new standardized approach (SA), che riconosce i rating esterni e le tecniche di mitigazione dei rischi (risk mitigation) attraverso una più articolata struttura di ponderazioni;
- b) gli approcci denominati internal ratings-based approaches (IRBA), basati sulle valutazioni quantitative e qualitative del rischio sviluppate internamente dalle singole banche. L'approccio dei rating interni prevede al suo interno una bipartizione in approccio base ed avanzato in base all'autonomia delle banche nella stima dei parametri rilevanti per la determinazione delle ponderazioni di rischio.

Obiettivo di entrambi i metodi è quello di definire le ponderazioni da applicare alle varie esposizioni. Il prodotto tra le esposizioni e le ponderazioni costituisce l'attivo ponderato per il rischio:

$$\text{APR} = \text{Attivo} \times \text{Coeff. di ponderazione}$$

¹⁵ Comitato di Basilea, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework, 2004.

¹⁶ A. Sironi, Dalla probabilità di insolvenza al VAR di un portafoglio in A. Sironi, M. Marsella, La misurazione e la gestione del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 1999.

La vera innovazione riguardante il Primo Pilastro è comunque rappresentata dalle opzioni IRBA.

Il riconoscimento di un sistema di rating interno rappresenta un primo passo verso un eventuale futuro riconoscimento dei modelli interni per il rischio di credito. Questi ultimi sono stati infatti giudicati, contrariamente ai modelli per i rischi di mercato, a uno stadio di sviluppo ancora insufficiente¹⁷.

Inoltre, è interessante far notare la superiorità dei “rating interni” rispetto a quelli “esterni”, in quanto incorporano informazioni che di solito sono al di fuori della portata delle agenzie di rating, come il monitoraggio dettagliato dei conti del debitore e la conoscenza puntuale delle garanzie. I vincoli di costo delle analisi e i problemi di accesso alle informazioni fanno ritenere che le metodologie di rating esterno siano applicabili alle sole grandi imprese, mentre eventuali rating esterni per le piccole imprese sarebbero sostanzialmente sostitutivi di singole fasi del processo analisi della banca, in quanto necessariamente focalizzate su evidenze prettamente contabili e formali della singola impresa e sull’andamento medio del settore di attività.

L’alternativa dei rating interni apre ovviamente una serie di problematiche connesse da un lato alla meccanica di determinazione dei requisiti patrimoniali e, dall’altro, ai requisiti minimi che un sistema di rating deve possedere perché possa essere utilizzato ai fini della determinazione dell’adeguatezza patrimoniale¹⁸.

1.4.1. Approccio standard alla misurazione del rischio di credito

L’approccio standard non si discosta molto dal metodo attualmente in vigore, in quanto prevede ancora classi di impiego e coefficienti di ponderazione predefiniti.

Il nuovo approccio standard presenta due principali novità rispetto all’Accordo del 1998:

- l’utilizzo di rating esterni, che però ha un limitato impatto per la stragrande maggioranza delle banche italiane che presentano un banking book costituito in prevalenza da piccole e medie imprese prive di rating esterno;
- la considerazione più estesa delle tecniche di risk mitigation: al notevole passo avanti compiuto nel riconoscimento delle garanzie “finanziarie” corrisponde però una forte limitazione nei riguardi delle altre forme di garanzia.

¹⁷ A. Sironi, Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2005.

¹⁸ G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e Verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

L'approccio standard, in definitiva, costituisce lo schema regolamentare minimo per la definizione della copertura patrimoniale. Tale approccio si configura come naturale evoluzione della disciplina dell'adeguatezza patrimoniale dettata dal primo accordo. In effetti esso si propone di articolare meglio i pesi attribuiti a ciascuna esposizione in funzione del relativo grado di rischio, nell'ambito di un modello in cui la rischiosità è determinata sulla base dei rating attribuiti da agenzie esterne.

L'applicazione dei coefficienti patrimoniali secondo l'approccio standard segue, in linea di principio, uno schema a matrice, essendo differenziati per tipologia di prestatore oltre che per livello di rischiosità.

La tabella 1.3 riporta i risk weights da attribuire ai prestiti concessi alle principali categorie di controparte secondo i ratings attribuiti dalle agenzie esterne (a titolo esemplificativo la scala di rating utilizzata è quella di Standard & Poor's).

I coefficienti indicati nella tabella si riferiscono a impieghi non garantiti. In presenza di garanzie personali e reali, le banche possono attuare riduzioni e sono quindi tenute ad effettuare accantonamenti di capitale più contenuti. Ai rating migliori, segno di un buon merito creditizio, corrispondono ponderazioni inferiori, viceversa a rating peggiori corrispondono ponderazioni superiori e quindi meno favorevoli.

Tabella 1.3 Coefficienti di ponderazione secondo la scala Standard & Poor's

	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	inferiore	senza rating
Stati sovrani	0%				20%			50%		100%						150%	100%
Banche (rating banca)	20%				50%					100%						150%	50%
Banche (rating Paese)	20%				50%			100%		150%						150%	100%
Corporate	20%				50%			100%					150%			100%	150%
Retail	75%																
Mutui ipotecari	35%																

Fonte: Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised Framework, giugno 2004

Anche il metodo standard adotta una scansione del rischio di credito per livelli di qualità creditizia, il problema, però, è la scarsa diffusione dei rating esterni in Italia.

Nel caso di imprese prive di rating esterno, categoria in cui rientrano con poche eccezioni le imprese italiane, il coefficiente rimane al 100%, come attualmente, per le imprese del segmento corporate, mentre scende al 75% per le esposizioni al dettaglio (retail). Il coefficiente più contenuto riconosce il minor rischio connesso a prestiti di importo relativamente modesto e ampiamente diversificabili.

Le ponderazioni sono state oggetto di revisione da parte del Comitato: nell'aprile 2003 il Comitato di Basilea ha reso pubblica, con il Consultive Document 3 la nuova proposta di revisione dei requisiti patrimoniali sul rischio di credito e sui rischi operativi.

La nuova proposta, confermata nella versione definitiva dell'Accordo (giugno 2004), accoglie i suggerimenti degli stessi operatori e tiene conto delle indicazioni degli Studi di Impatto Quantitativo (QIS) condotti dallo stesso Comitato. Tali studi hanno avuto lo scopo di valutare gli effetti della nuova normativa sul portafoglio crediti posseduto dalle banche partecipanti, in termini di requisiti di capitale, in modo da calibrare le funzioni di ponderazione previste per le varie categorie di esposizioni.

La principale novità nel trattamento del rischio di credito consiste in un trattamento agevolato previsto per le imprese di minori dimensioni. Come è noto, questa categoria di imprese ha sollevato una serie di preoccupazioni sull'impatto di Basilea 2, temendo una restrizione dell'offerta di credito nei loro confronti attraverso un aumento del costo e/o una minor disponibilità di credito. L'aumento del costo potrebbe derivare dal fatto che queste imprese sono generalmente unrated: ciò potrebbe comportare un requisito patrimoniale più elevato rispetto alle imprese che godono di un buon rating.

La versione definitiva dell'Accordo, su sollecitazione soprattutto delle Banche centrali di Italia e Germania, paesi caratterizzati dall'assoluta prevalenza di PMI, viene incontro in maniera consistente alle esigenze delle piccole e medie imprese. In particolare è previsto, nell'approccio standard, che le esposizioni retail siano pesate al 75% anziché al 100% come nella prima proposta del 1999 a prescindere dalla presenza o meno di un rating esterno.

1.4.2. Approccio basato sui rating interni

L'idea di un approccio basato sui rating interni delle banche era semplicemente accennata nel documento originario del 1999, che si limitava a riconoscere l'attrattiva di un sistema basato su una valutazione quantitativa e qualitativa dell'esposizione al rischio effettuata dalla banca stessa.

Il Comitato definisce un sistema di rating come “un insieme di metodi, procedimenti, controlli, dati e sistemi informativi che fungono da supporto alla valutazione del rischio di credito, all'attribuzione dei gradi interni di merito e alla stima quantitativa delle inadempienze e delle perdite”.

L'approccio basato sui rating interni (IRBA) consente di raggruppare le poste del banking book in classi di rischio omogenee (che sono funzione della probabilità di insolvenza dei prenditori appartenenti ad una determinata classe) alle quali viene associato un determinato requisito di capitale regolamentare. Tale requisito si determina sulla base di un modello semplificato costruito sulla logica del VaR (Value at Risk).

L'approccio IRB pur rispondendo alla medesima logica di fondo dell'approccio standard, ovvero determinare i livelli di patrimonializzazione della banca mediante applicazione di coefficienti di ponderazione maggiormente risk sensitive, si fonda su presupposti diversi rispetto all'approccio standard.

In linea di principio, l'approccio fondato sui rating interni dovrebbe condurre a stime più precise del rischio di credito anche se presuppone una maggior complessità organizzativa della banca e può essere adottato solo da banche che dimostrino di soddisfare alcuni requisiti minimi.

Il rating consiste in un punteggio, un voto, che viene attribuito all'impresa al fine di esprimere un giudizio sintetico sul grado di affidabilità. Ogni classe di rating accomuna le imprese caratterizzate da giudizi convergenti in relazione a una serie di variabili ritenute espressive della capacità prospettica di onorare i debiti. A differenti categorie di rating corrisponde un diverso rischio e quindi ad una diversa percentuale di capitale che la banca deve accantonare come patrimonio di vigilanza. Ciò produce un impatto immediato sul costo del denaro: maggiore è infatti la somma che la banca è costretta a “congelare” come riserva di vigilanza, e più alti saranno i tassi di interesse sostenuti da chi richiede un finanziamento.

L'implementazione di un sistema di rating interno consente alla banca di raggiungere i seguenti obiettivi¹⁹:

- una chiara definizione della politica di pricing dei prestiti;
- una determinazione più corretta degli accantonamenti per la copertura delle perdite;
- l'introduzione di informazioni utili per i nuovi modelli di credit risk management;
- i requisiti patrimoniali, con l'utilizzo dei rating interni, saranno più flessibili rispetto al metodo standard, rendendo sempre più il capitale proporzionato alla frequenza di insolvenza registrata per le classi di debitori.

In sintesi, l'implementazione di un sistema di rating interni rappresenta per le banche “un investimento a sostegno della competitività, a supporto dei processi di allocazione del capitale per l'ottimizzazione del rapporto rischio-rendimento”²⁰.

Un semplice esempio può aiutare a capire come l'introduzione di un efficace sistema di rating possa costituire la fonte di un vantaggio competitivo²¹. Si considerino due banche (A e B) che condividono alcuni clienti omogenei per dimensione e settore di appartenenza. La banca A non dispone di un sistema di rating interni e perciò applica a questa categoria di clienti un tasso indifferenziato del 6%. La banca B introduce un sistema di rating interni che le consente di discriminare le stesse imprese, in funzione di una puntuale analisi del rischio, ripartendole su tre classi a cui corrispondono tre differenti tassi pari al 5,5%, 6%, 6,5%. La logica conseguenza dell'introduzione da parte della Banca A di un sistema di rating interno è la migrazione verso essa dei clienti migliori mentre, viceversa, i clienti peggiori hanno interesse a spostarsi verso la banca B. Quest'ultima si troverà ben presto con un portafoglio crediti divenuto più scadente in termini di rischio che non troverà più adeguata copertura nel tasso del 6%.

Nessuna banca è in grado di identificare con certezza, a priori, quali debitori andranno in default; può tuttavia collocare i debitori in diverse classi (classi di rating) in funzione della pericolosità percepita. Se i sistemi di rating funzionano adeguatamente i soggetti collocati nelle classi migliori andranno in default con una frequenza inferiore.

¹⁹ R. Masera, *Il rischio e le banche*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2001.

²⁰ E. Pavarani, *L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2*, McGraw-Hill, Milano, 2006.

²¹ G. De Laurentis, S. Caselli, *Miti e Verità di Basilea 2*, Egea, Milano, 2006.

Si utilizza il termine default perché questo è stato definito in termini precisi da Basilea 2 e non è assimilabile a nessuno dei concetti tradizionalmente utilizzati, quali inadempimento, insolvenza, passaggio a incaglio, passaggio a sofferenza.

Basilea 2 regola in maniera puntuale questo aspetto, a differenza di molti altri profili dei sistemi di rating che sono stati lasciati alla discrezionalità delle banche.

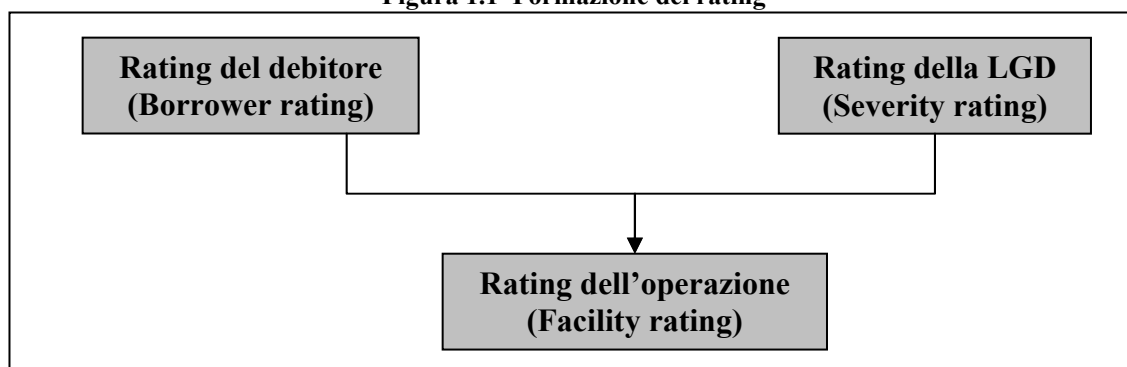
La definizione di default adottata da Basilea 2 si compone di due parti: la prima più in linea con la visione tradizionale di stato di sofferenza, la seconda connessa invece alle situazioni di semplice inadempimento.

Nel Nuovo Accordo si considera in default il debitore per il quale si verifichino congiuntamente o disgiuntamente, i seguenti eventi:

- a) la banca giudica improbabile che il debitore oneri per intero i suoi debiti, senza tener conto delle azioni di recupero che la stessa può attivare (criterio soggettivo);
- b) il debitore è moroso in riferimento a una delle sue esposizioni da oltre 90 giorni (termine eccezionalmente ampliato a 180 giorni per l'Italia e per un periodo transitorio di 5 anni) (criterio oggettivo).

Le definizioni di rischio utilizzate nel risk management includono non solo il profilo della probabilità della perdita ma anche quello della sua dimensione²²: la perdita in caso di default è una stima della perdita economica che la banca subirà in rapporto alla esposizione al momento del default che il debitore ormai in default subirà su una precisa linea di credito, caratterizzata da precise garanzie o clausole. Quindi mentre in una banca esiste un unico rating per debitore (borrower rating), vi sono invece tanti severity rating quante sono le diverse linee di credito.

Figura 1.1 Formazione del rating



Fonte: elaborazione da G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e Verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

²² G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e Verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

Il Comitato di Basilea ha fornito soprattutto un quadro di riferimento, non regole dettagliate, quindi il metodo di calcolo del rating potrà variare da una Banca ad un'altra sia in riferimento agli elementi inclusi nella valutazione, che al peso attribuito loro.

Due sono, comunque, i capisaldi comuni sui quali poggiano gli approcci IRB alla misurazione del capitale regolamentare:

- la definizione dei fattori di rischio;
- la definizione delle funzioni di ponderazione (risk-weight functions).

Nell'architettura di Basilea 2, le componenti fondamentali di rischio sono quattro:

1. *La probabilità di insolvenza della controparte.* La perdita per la banca può realizzarsi, infatti, soltanto nel caso in cui l'impresa venga a trovarsi in una situazione finanziaria tale da non poter far fronte alle obbligazioni assunte. L'insolvenza rappresenta una variabile binaria (l'impresa è adempiente o inadempiente); tuttavia può essere ricondotta ad una grandezza continua (tra 0 e 100%) se considerata in termini di una distribuzione in cui l'inadempienza rappresenta l'evento estremo (100%) preceduto da decrescenti livelli di probabilità che questo evento possa manifestarsi in futuro. L'Accordo indica la probabilità di insolvenza con l'acronimo PD (Probability of Default). La stima della PD consiste nella quantificazione della probabilità che l'impresa, ancorché giudicata solvibile all'atto dell'erogazione del prestito, si possa trovare in condizioni d'inadempienza entro un anno. Il concetto di PD è più facilmente comprensibile se riferito ad un gruppo di imprese: si considerino 200 imprese a cui sia stato attribuito lo stesso merito di credito (rating) a cui è associata una PD pari al 3%, quest'ultimo valore indica l'aspettativa della banca secondo cui, entro 12 mesi, sei imprese sulle duecento del gruppo non saranno in grado di rimborsare il prestito concesso loro.
2. *Il tasso di perdita in caso di insolvenza.* Rappresenta una stima della perdita economica che la banca subirà qualora si verifichi l'inadempienza. Si tratta di stimare la percentuale dell'importo prestato che non potrà essere recuperata dalla banca a conclusione dei contenziosi attivati nei confronti dei debitori inadempienti. La percentuale di perdita in caso di default è identificata con l'acronimo LGD (Loss Given Default). La LGD dipende dalle caratteristiche contrattuali del prestito, dalla presenza di garanzie reali, dai tempi medi e dai costi delle procedure giudiziarie e dal valore finanziario nel tempo che decurta il valore attuale delle somme oggetto di recupero in futuro.

3. *Esposizione al momento del default* . Riguarda l'incertezza relativa all'ammontare che il prestito potrebbe assumere al momento dell'insolvenza. Il rischio è legato alle forme di finanziamento ad importo aleatorio, che prevedono la facoltà dell'affidato di utilizzare il prestito nei limiti di un importo massimo accordato, come avviene per esempio nel caso dello scoperto di conto corrente; l'esposizione effettiva al momento del default è identificata dall'acronimo EAD (Exposure at Default).
4. *Vita residua dell'operazione*. Si riferisce all'incertezza in ordine all'evoluzione del merito creditizio dell'impresa una volta che le sia stato attribuito un rating e, sulla base di questo, sia stato erogato un prestito ad un determinato tasso fissato per la durata del credito stesso. Il rischio di downgrading è tipico dei prestiti a più lunga scadenza nel caso in cui il tasso non sia rinegoziabile al mutare del rating dell'impresa. Ne consegue che, all'atto dell'erogazione, sorge l'attesa di una possibile perdita di valore del prestito stesso. La perdita possibile è tanto più consistente quanto maggiore è la durata residua del prestito e quanto più elevato è il livello di rating iniziale. Il rischio di downgrading è indicato con la lettera M (Maturity).

Basilea 2 individua due possibili metodi in relazione alla capacità della banca di determinare i parametri definiti in precedenza: il metodo di base (Foundation Method) e il metodo avanzato (Advanced Method).

Tabella 1.4 Approcci IRB foundation e advanced: un confronto.

Componenti di rischi	IRB foundation	IRB advanced
Probabilità d'insolvenza	Stima della banca	Stima della banca
Perdita in caso d'insolvenza	45% - 75%	Stima della banca
Esposizione all'insolvenza	100%	Stima della banca
Vita residua	2,5 anni	Stima della banca

Fonte: elaborazione da Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised Framework, giugno 2004

In entrambi gli approcci le banche devono essere in grado di fornire una stima interna della probabilità di insolvenza associata a ciascuna delle classi di rating in cui hanno ripartito le esposizioni di una data categoria.

Nell'approccio foundation, i parametri LGD, EAD e M sono forniti direttamente dalle autorità di vigilanza, mentre, nell'approccio advanced, è lasciata alle banche la possibilità di fornire le proprie stime su questi tre parametri.

Immessi tali input, la risk-weight function fornisce come output il coefficiente di ponderazione da attribuire a ciascuna esposizione.

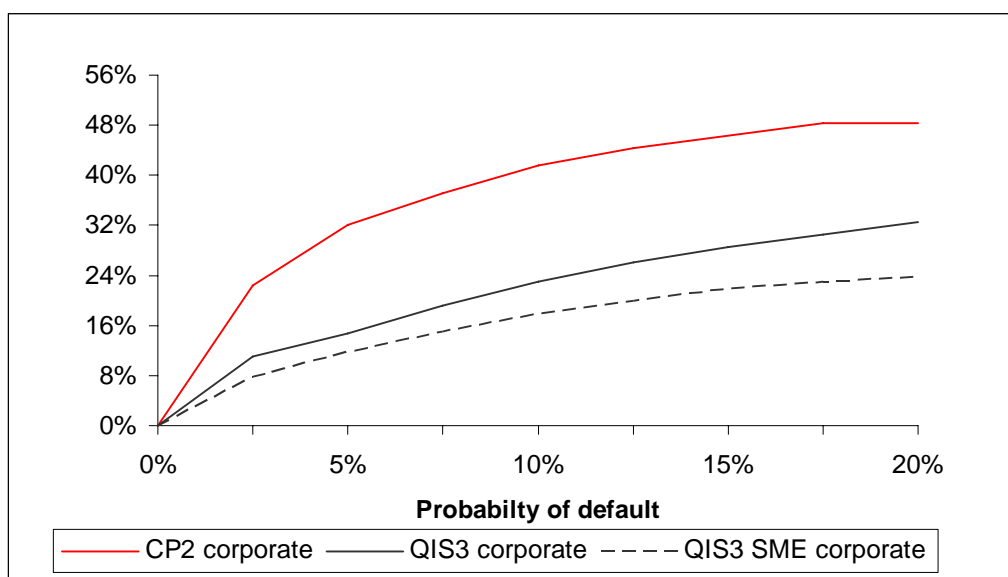
Va osservato che la calibrazione della funzione di ponderazione ha costituito uno degli aspetti maggiormente problematici, se non il più problematico, del nuovo accordo.

Le critiche che, soprattutto dal mondo imprenditoriale, si sono levate contro la definizione originaria della supervisory formula, hanno indotto il Comitato ad una revisione sostanziale della stessa nel corso del 2003 fino a giungere alla formulazione contenuta nella versione definitiva dell'accordo del giugno 2004.

A titolo esemplificativo, la figura 1.2 riporta le curve di ponderazione in funzione della probabilità di insolvenza della controparte per il segmento corporate nelle tre versioni:

- quella relativa alle proposte del gennaio 2001 (CP2 corporate);
- quella relativa alla versione finale dell'aprile 2003 per le grandi imprese (QIS 3 corporate);
- quella relativa alla versione finale dell'aprile 2003 per le piccole e medie imprese (QIS3 SME corporate).

Figura 1.2 Coefficiente patrimoniale in funzione della PD a parità di altre condizioni



Fonte: G. De Laurentis, F. Saita, A. Sironi, Rating interni e controllo del rischio di credito, 2004.

Come si osserva, rispetto alla prima versione del gennaio 2001, l'inclinazione della curva si è significativamente abbassata, riducendo in misura rilevante il coefficiente patrimoniale relativo alle diverse classi di rischio.

La nuova formulazione della funzione consente poi di disegnare delle traiettorie che tendono ad appiattirsi maggiormente all'incrementarsi delle probabilità di default.

A parità di altre condizioni, è stato inoltre introdotto uno sconto rilevante per le esposizioni nei confronti delle imprese con fatturato compreso fra 5 e 50 milioni di euro.

Per comprendere quanto rilevante sia stata l'evoluzione delle proposte del Comitato di Basilea in termini di requisito patrimoniale minimo, si consideri il caso di un prestito di 100 euro a un'impresa caratterizzata da una PD pari al 2%, con una LGD del 50% e con vita residua pari a 2,5 anni. La tabella 1.5 riporta il requisito patrimoniale associato a questo impiego a seconda della categoria di clientela in cui viene inserito (corporate, corporate SME o retail) e della dimensione, espressa in termini di fatturato dell'impresa.

Tabella 1.5 Requisito patrimoniale per un prestito di 100 euro (PD = 2%, LGD = 50%, M = 2,5)

Versione	Categoria	Patrimonio minimo (euro)
Luglio 1988 (Basilea 1)	-	8
Gennaio 2001 (CP2)	Corporate	15
Aprile 2003	Corporate (fatturato > 50 milioni di euro)	10,1
	Corporate SME (fatturato = 25 milioni di euro)	8,9
	Corporate SME (Fatturato = 5 milioni di euro)	8
	Retail	5,5

Fonte: A. Sironi, Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2005

Si nota che mentre nella prima versione del gennaio 2001 un simile prestito avrebbe richiesto patrimonio per 15 euro, con le variazioni apportate nell'ultima versione dell'Accordo, lo stesso impiego assorbe un patrimonio variabile da un minimo di 5,5 ad un massimo di 10,1 euro, a seconda del segmento del portafoglio in cui viene inserito.

Una seconda modifica importante introdotta dal Comitato di Basilea è quella relativa alla distinzione tra perdite attese (expected losses, EL) e perdita inattesa (unexpected losses, UL).

Nella prima versione delle proposte del Comitato, quella del gennaio 2001, il requisito patrimoniale era stato calibrato in modo da fornire copertura per entrambe. La suddetta impostazione poneva alcune problematiche sia dal punto di vista concettuale che, di riflesso, dal punto di vista tecnico-operativo. Infatti, le ELs²³ rappresentano la media della distribuzione delle perdite future e pertanto dovrebbero essere trattate come un costo e non come un rischio: dovrebbero dunque essere spese nel conto economico dell'esercizio corrente, e accantonate, come fondo riserva, finché non si verificano effettivamente²⁴.

La differenza tra perdita attesa ed inattesa non è quindi soltanto teorica e se non fosse stata inclusa nella versione definitiva del Nuovo Accordo avrebbe provocato un'importante divergenza rispetto alle logiche seguite dai modelli interni alle banche. Questi ultimi si basano infatti sulla stima disgiunta di una perdita attesa, che deve essere tenuta esplicitamente in considerazione in sede di determinazione del tasso, e di una perdita inattesa che deve invece trovare copertura in capitale economico²⁵.

La rischiosità di un prestito è pertanto associata alla sola perdita inattesa, vale a dire alla variabilità della perdita rispetto al suo valor medio e, quindi, dal rischio che la perdita sia superiore a quanto previsto originariamente. Nel caso estremo, la banca potrebbe perdere l'intera esposizione al momento del default, se le perdite inattese fossero stimate in questo modo, la banca dovrebbe detenere capitale proprio nella stessa misura dei crediti concessi e non potrebbe svolgere la propria funzione principale di trasferimento di risorse tra unità in surplus e unità in deficit. Ovviamente per calcolare le perdite inattese si procede in altro modo²⁶:

1. si misura non la massima perdita possibile, bensì la massima realizzabile entro un certo livello di probabilità scelto (detto livello di confidenza) e un orizzonte temporale definito;
2. si sottrae a questo valore la perdita attesa, che in quanto tale è già spesa in conto economico, e si ricava un ammontare definito Var (value at risk).

²³ Analiticamente, la perdita attesa può essere determinata come segue: $EL = EAD \times PD \times LGD$.

²⁴ A. Resti ., Il Nuovo Accordo di Basilea: dai presupposti teorici ai possibili passi falsi, in "Bancaria", N. 10, 2002.

²⁵ A. Sironi, Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2005.

²⁶ G. De Laurentis, S.Caselli , Miti e Verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

Il Valore a rischio rappresenta la quantità di capitale proprio da detenere per coprire le perdite inattese con un certo livello di confidenza (Basilea 2 volendo limitare allo 0,1% il rischio che il capitale non sia capiente rispetto alle perdite, fissa il livello di confidenza su un valore molto virtuoso: il 99,9%), ovvero escludendo livelli di perdita ancora maggiori ma estremamente improbabili.

Il termine “capitale al rischio” detto anche capitale economico indica la quantità di capitale di rischio individuata dai sistemi gestionali della banca per coprire le perdite inattese. Esso può discostarsi anche notevolmente dal “capitale regolamentare” richiesto dalla normativa relativa ai coefficienti patrimoniali minimi, qualora questi siano misurati in maniera standardizzata come avveniva nell’Accordo del 1988.

Basilea 2 cerca di riavvicinare il sistema regolamentare di calcolo di requisiti a quelli gestionali applicati dalle banche, tuttavia tale avvicinamento è solo parziale. Infatti, mentre viene data la possibilità alle banche di adottare sistemi interni per la determinazione dei rating, non vengono ancora accettati a fini regolamentari i modelli di portafoglio adoperati dalle banche per misurare il livello di correlazione tra le diverse esposizioni presenti nel proprio portafoglio.

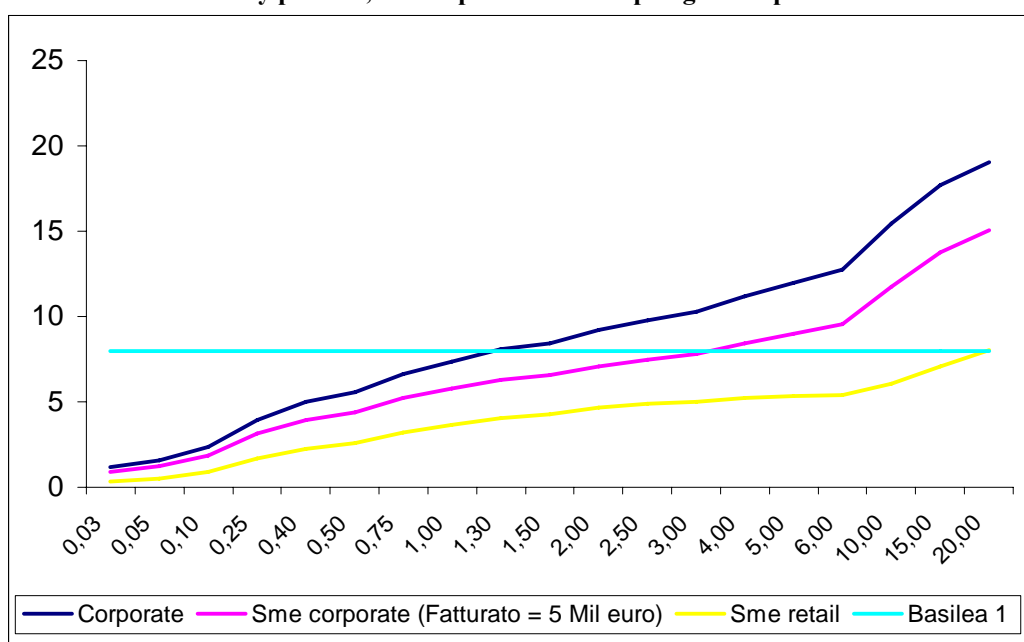
In effetti, la rischiosità di un portafoglio crediti dipende anche dal suo livello di diversificazione, cioè dall’attitudine dei diversi prestiti che lo compongono a “fallire insieme”. Un portafoglio ben diversificato risulta infatti meno rischioso (a parità di PD, LGD, EAD, *maturity* dei prestiti) di un portafoglio costituito da imprese fortemente imparentate tra loro. Questo perché, se la correlazione tra debitori è modesta, le difficoltà di alcuni saranno, mediamente, compensate dalle fortune di altri.

Per tradurre PD, LGD, EAD, *maturity* e livello di confidenza in un ammontare di capitale, il modello matematico adottato dagli autori del nuovo accordo ha dunque bisogno che venga specificato il livello di correlazione tra i prestiti. A questo proposito, Basilea 2, non potendo entrare nel merito della composizione dei portafogli di prestiti delle singole banche, adotta alcune ipotesi semplificatrici, e fissa valori di correlazione costanti per alcune grandi “famiglie” di prestiti. Sostanzialmente i prestiti verso le imprese potranno essere classificati in una delle seguenti 3 famiglie:

- portafoglio corporate, composto da prestiti a grandi imprese con fatturato superiore ai 50 milioni di euro. Sono le controparti maggiormente correlate, dunque più rischiose (per dato livello di PD, EAD, LGD e *maturity*);
- portafoglio SME corporate, composto da prestiti a imprese con fatturato inferiore ai 50 milioni di euro (ma non abbastanza piccole da essere inserite nel

- portafoglio retail). Si tratta di controparti meno correlate tra loro rispetto alle grandi imprese, e che perciò hanno diritto ad una funzione di ponderazione meno “severa”. Lo “sconto” è tanto più tangibile quanto più basso è il fatturato;
- portafoglio retail, composto da prestiti a privati e piccole imprese. Si tratta di controparti ancora meno correlate tra loro, per le quali dunque il requisito patrimoniale sarà ancora meno severo che nei casi precedenti. Le piccole imprese possono essere incluse nel portafoglio retail (e in tal caso prendono il nome di “SME retail”) se i relativi prestiti vengono gestiti come crediti al dettaglio (cioè “per grandi numeri”, come parte di un portafoglio omogeneo e non in maniera fortemente personalizzata) e se l’esposizione totale del gruppo bancario nei confronti della singola impresa o gruppo non supera il milione di euro.

Figura 1.3 Coefficienti di ponderazione (k) in funzione della Pd - esposizione con Lgd= 45% e Maturity pari a 2,5 anni- per le diverse tipologie di esposizione



Fonte: nostra elaborazione da Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised Framework, giugno 2004

La tabella 1.6 fornisce un esempio delle ponderazioni di rischio calcolate per quattro classi di attività nell’ambito del metodo basato sui rating interni (IRB) per la misurazione del rischio di credito. Ciascuna serie di ponderazioni per le perdite inattese (UL) è stata ricavata dall’appropriata funzione di ponderazione del rischio figurante tra quelle appena esposte. Fra gli input utilizzati nell’esempio di calcolo figurano misure di PD e LGD, nonché una scadenza effettiva M posta pari a 2,5 anni.

Tabella 1.6 Ponderazioni di rischio (RWA) in funzione della Pd, esposizione con Lgd= 45% e Maturity pari a 2,5 anni, per le diverse tipologie di esposizione

PD	Corporate	Sme corporate (fatturato = 5 milioni)	Sme retail
0,03	14,44	11,3	4,45
0,05	19,65	15,39	6,63
0,1	29,65	23,3	11,16
0,25	49,47	39,01	21,15
0,4	62,72	49,49	28,42
0,5	69,61	54,91	32,36
0,75	82,78	65,14	40,1
1	92,32	72,4	45,77
1,3	100,95	78,77	50,8
1,5	105,59	82,11	53,37
2	114,86	88,55	57,99
2,5	122,16	93,43	60,9
3	128,44	97,58	62,79
4	139,58	105,04	65,01
5	149,86	112,27	66,42
6	159,61	119,48	67,73
10	193,09	146,51	75,54
15	221,54	171,91	88,6
20	238,23	188,42	100,28

Fonte: allegato a Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised Framework, giugno 2004

1.4.2.1. Esposizioni Corporate e Sme corporate

Un'esposizione verso imprese è definita come un'obbligazione di debito in capo a società per azioni, società di persone o imprese individuali.

Di grande rilievo per il nostro paese è la previsione della sottocategoria SME, definita sulla base del fatturato consolidato del gruppo di appartenenza, che deve risultare inferiore a 50 milioni di euro.

Le modalità di calcolo del requisito patrimoniale K sono, innanzitutto differenziate a seconda che l'esposizione sia o non sia in default.

Nel primo caso, $K = LGD - ELR$. Cioè il requisito patrimoniale percentuale è dato dalla differenza, purchè positiva, tra il valore della LGD e la stima corrente del tasso di perdita atteso (ELR), a cui la banca allinea le rettifiche di valore contabile e le perdite parziali iscritte sul credito. Quindi, se la LGD è maggiore degli accantonamenti, tale differenza rappresenta la quantità di capitale richiesto per le esposizioni in default.

Nel caso di esposizioni non in default, il calcolo di K si effettua con una formula che lo collega alle componenti di rischio PD, LGD, M, e correlazione (R).

$$(K) = [LGD \times N [(1 - R)^{-0,5} \times G(PD) + (R / (1 - R))^{0,5} \times G(0,999)] - PD \times LGD] \times (1 - 1,5 \times b)^{-1} \times (1 + (M - 2,5) \times b)$$

dove:

b è l'aggiustamento per la durata;

N (x) rappresenta la funzione di distribuzione cumulativa di una variabile casuale normale standard;

G (z) indica la funzione di distribuzione cumulativa inversa di una variabile casuale normale standard;

$$(R) = 0,12 \times (1 - \text{EXP}(-50 \times PD)) / (1 - \text{EXP}(-50)) + 0,24 \times [1 - (1 - \text{EXP}(-50 \times PD)) / (1 - \text{EXP}(-50))]$$

Quest'ultima tuttavia non viene trattata puntualmente come nei credit risk models, ma è considerata in maniera standardizzata sulla base di una serie di ipotesi.

Essa è commisurata alla PD con una relazione inversa, che la fa diminuire quando la PD è alta. Per queste, infatti, si ritiene che il default possa dipendere non solo da problemi macroeconomici, ma anche da difficoltà e inadeguatezze gestionali proprie del singolo imprenditore, dunque incorrelate dall'andamento delle altre aziende.

Nel quadro del metodo IRB per i crediti verso imprese, le banche potranno trattare le esposizioni verso imprese con fatturato inferiore a 50 milioni di euro (Small and Medium sized Enterprises, SME) separatamente da quelle verso le grandi imprese.

Per queste esposizioni è previsto un aggiustamento dimensionale nella formula per il calcolo dei coefficienti di ponderazione, dell'aggiustamento. Questo perché anche per le imprese più piccole, come per quelle a basso rating, si presume che l'insolvenza origini più spesso da problemi ed errori individuali della gestione, e più raramente da difficoltà congiunturali di tipo macroeconomico, comuni a tutti gli affidati.

Per le esposizioni verso SME corporate la formula per il calcolo della correlazione diventa la seguente:

$$(R) = 0,12 \times (1 - \text{EXP}(-50 \times PD)) / (1 - \text{EXP}(-50)) + 0,24 \times [1 - (1 - \text{EXP}(-50 \times PD)) / (1 - \text{EXP}(-50))] - 0,04 \times (1 - (S-5)/45)$$

S rappresenta il fatturato totale annuo in milioni di euro, e assume valori compresi fra €5 e 50 milioni. Come è possibile osservare dalla formula, la correzione del requisito patrimoniale in funzione del fatturato opera abbattendo il valore della correlazione (R) al diminuire del fatturato (a parità di probabilità di default).

Le attività ponderate per il rischio, infine, sono così ottenute:

$$RWA = K \times 12,5 \times EAD$$

Il capitale assorbito, ovvero l'ammontare dei mezzi patrimoniali allocati a copertura del rischio, corrisponde quindi all'8% di RWA (così, per una esposizione unitaria, avremo un capitale assorbito pari a K).

1.4.2.2. Esposizioni Sme retail

La Banca d'Italia conferma²⁷ che per rientrare nel portafoglio al dettaglio

- le esposizioni devono essere vantate verso singole persone fisiche o piccole imprese (fatturato inferiore a 5 milioni di euro);
- le esposizioni devono essere incluse in un pool costituito da un numero significativo di posizioni aventi caratteristiche analoghe, in modo che i rischi ad essa associati siano sostanzialmente ridotti; a questo fine è prevista una soglia massima di concentrazione delle singole esposizioni dello 0,2% dell'intero portafoglio retail;
- il totale delle esposizioni, senza tener conto degli effetti delle eventuali tecniche di mitigazione del rischio che le assistono, della banca (o gruppo bancario) verso un singolo cliente (o gruppo di clienti connessi) non deve superare l'importo di un milione di euro.

Il trattamento del portafoglio retail presenta alcune peculiarità rispetto a quello corporate quanto alle componenti di rischio, ai coefficienti di ponderazione e ai requisiti minimi. Innanzitutto, per le esposizioni al dettaglio non vi è una distinzione tra FIRBA e AIRBA: la banca è tenuta a fornire stime interne di PD, LGD e EAD, mentre la vita residua delle esposizioni non viene presa in considerazione.

Nel caso delle esposizioni non in default, il calcolo di K si effettua allo stesso modo, tranne che per due aspetti. Il primo è l'assenza di aggiustamenti per durata residua delle esposizioni ($b=0$). La seconda è che il valore della correlazione (R) può assumere in funzione della Pd un valore compreso tra il 3% e il 16% anziché tra il 12% e il 24%, come previsto per le esposizioni corporate.

²⁷ Banca D'Italia, Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale- Nuovo accordo sul capitale di Basilea e nuova Direttiva U.E.- ambito di applicazione dei requisiti prudenziali, Documento per la consultazione, marzo 2006.

Il requisito per le esposizioni other retail (nelle quali rientrano anche le esposizioni verso le Pmi) è determinato in base alla seguente funzione:

$$(K) = LGD \times N[(1 - R)^{-0,5} \times G(PD) + (R / (1 - R))^{0,5} \times G(0,999)] - PD \times LGD$$

dove:

$$(R) = 0,03 \times (1 - \exp(-35 \times PD)) / (1 - \exp(-35)) + 0,16 \times [1 - (1 - \exp(-35 \times PD)) / (1 - \exp(-35))]$$

Anche per le esposizioni retail vale che il requisito minimo di capitale (Minimum Capital Requirement) è l'usuale 8% del valore delle attività totali ponderate, cioè:

$$MCR = 8 \% RWA$$

Allo stesso modo, RWA è il prodotto della EAD per il requisito patrimoniale percentuale relativo alla singola esposizione (K) moltiplicato per 12,5:

$$RWA = K \times 12,5 \times EAD$$

Mentre nel caso dei crediti corporate, la pratica dominante per differenziare il rischio è quella di assegnare una specifica valutazione ad ogni debitore sulla base di considerazioni soggettive ed oggettive. Al contrario, nel caso dei crediti retail le banche normalmente dividono il portafoglio in segmenti (pool) composti di esposizioni con caratteristiche di rischio e commerciali simili e valutano i parametri di perdita a tale livello invece che individualmente (approccio top down). Inoltre l'utilizzo di tecniche di misurazione del rischio standardizzate o automatiche (scoring) assume un peso rilevante nell'approvazione e nel controllo degli affidamenti rispetto al portafoglio corporate, dove la componente soggettiva si accompagna all'impiego dei modelli statistici²⁸.

1.5. Le tecniche di mitigazione del rischio di credito

Il Nuovo accordo di Basilea prevede un'articolata disciplina delle garanzie presentate dalle imprese alla banca finanziatrice. Poiché la logica sottostante Basilea 2 è, come detto, la calibrazione dei requisiti patrimoniali in funzione della rischiosità del prestatore appare coerente la scelta di riconoscere gli effetti delle garanzie quali fattori di mitigazione del rischio. Tale preoccupazione è stata fatta propria dal Comitato, il quale ha incorporato nella disciplina contenuta nel primo pilastro una serie di disposizioni volte a precisare il trattamento delle garanzie, esplicitando i meccanismi attraverso i quali le stesse condurranno all'abbattimento dei requisiti patrimoniali.

²⁸ S. Laviola, La riforma dell'Accordo sul Capitale: il funzionamento del metodo dei rating interni, in "Bancaria", N. 4, 2001

La disciplina del trattamento delle garanzie ruota, fondamentalmente, attorno a due questioni chiave:

- la definizione delle garanzie ammesse;
- l'impatto delle stesse sui requisiti patrimoniali.

Sotto il primo profilo, il Comitato riconosce che non tutte le garanzie sono idonee a consentire un'effettiva mitigazione del rischio creditizio riducendo la probabilità di insolvenza (PD) oppure la perdita attesa (LGD).

I requisiti generali degli strumenti di riduzione del rischio di credito (CRM) sono²⁹:

1. tempestività di realizzo. Per quanto concerne il concetto di realizzo si ritiene che esso non coincida con la liquidazione dell'attività oggetto di garanzia, ma con la sua acquisizione da parte del creditore garantito. Pertanto, nel caso di attività illiquide, come ad esempio gli immobili o i crediti, ciò che rileva è il momento in cui tali attività entrano nella proprietà o disponibilità della banca, piuttosto che il momento della loro conversione in denaro.
2. certezza giuridica: opponibilità. L'opponibilità delle garanzie in tutte le giurisdizioni rilevanti rappresenta, per tutti e tre i metodi di calcolo dei requisiti prudenziali per il rischio di credito, una delle connotazioni principali del requisito generale della "certezza giuridica" che tutte le tecniche di CRM devono rispettare per essere riconosciute a fini prudenziali. La sussistenza di detto connotato va accertata caso per caso, sulla base delle norme di diritto internazionale applicabili e delle diverse discipline nazionali.
3. certezza giuridica: revocatorie. In linea generale, si ritiene che la possibilità di revocatoria non dovrebbe far venire meno il requisito della opponibilità degli strumenti di CRM. La loro idoneità può quindi essere riconosciuta fin dalla costituzione, senza attendere il decorso del termine per la revocatoria.

Ciò premesso, sono numerose le possibilità offerte alla banca per la riduzione del rischio di credito.

Le tipologie ritenute idonee sono definite da una tassonomia chiusa:

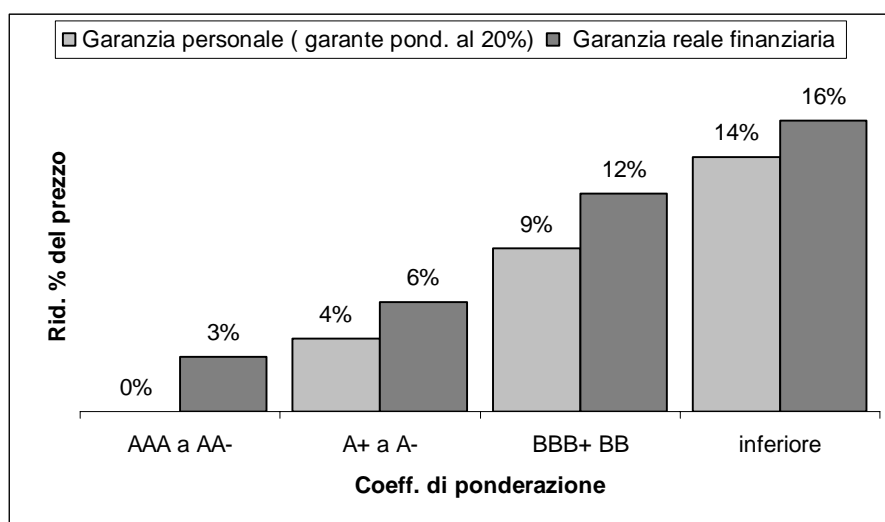
1. garanzie reali (collateral);
2. garanzie personali e derivati creditizi.
3. la compensazione delle posizioni di bilancio (on-balance sheet netting), ovvero posizioni di credito e a debito nei confronti dei medesimi clienti.

²⁹ Banca d'Italia, Tecniche di riduzione del rischio di credito (CRM) e cartolarizzazioni,, "Documento consultivo", Dicembre, 2005.

Il Nuovo Accordo, inoltre, prevede un trattamento differenziato delle garanzie nell'ambito dell'approccio standard rispetto all'approccio basato sui rating interni, a ragione delle differenti logiche che ne ispirano il funzionamento.

Una recente indagine³⁰ sulla sensibilità del prezzo tecnicamente associabile ad una posizione di prestito in presenza/assenza di garanzie, ha rilevato come esso sia sensibile in modo manifesto qualunque sia l'approccio di misurazione del rischio utilizzato.

Figura 1.4 Riduzione % del prezzo di un prestito in presenza di garanzie (grado di copertura pari al 50% del valore del prestito). Metodo standardizzato



Fonte: M. Marchesi, R. De Lisa, F. Vallascas, Credito e imprese: L'impatto delle garanzie sul pricing dei prestiti, in "Bancaria", N. 2, 2006

1.5.1. Il trattamento delle garanzie nell'approccio standard

a) Operazioni assistite da garanzie reali

La prima tecnica di mitigazione presenta una regolamentazione articolata che prevede due alternative: un metodo semplificato, in base al quale, analogamente all'Accordo del 1988, la ponderazione di rischio della garanzia reale sostituisce quella della controparte per la porzione garantita dell'esposizione sottostante (generalmente soggetta a una soglia minima del 20%); e un metodo integrale, che consente una riduzione dell'esposizione in misura corrispondente al valore attribuito alla garanzia, determinando così l'esposizione "netta". In entrambi i metodi (semplificato e integrale), le garanzie reali ammesse sono solo di natura finanziaria (denominate eligible financial collateral); nel caso dell'approccio integrale sono solo poco più estese (Tab. 1.7).

³⁰ M. Marchesi, R. De Lisa, F. Vallascas, Credito e imprese: L'impatto delle garanzie sul pricing dei prestiti: un'analisi di sensitività nel quadro della direttiva che recepisce Basilea 2, in "Bancaria", N. 2, 2006

Tabella 1.7 Le garanzie reali ammesse nell'approccio standard

Strumenti riconosciuti nell'approccio semplificato

- a) Depositi in contante (compresi certificati di deposito o strumenti assimilabili emessi dalla banca creditrice) presso la banca esposta al rischio di controparte.
 - b) oro;
 - c) titoli di debito con rating assegnato da ECAI riconosciute, se questi rating sono pari ad almeno:
 - BB- per le emissioni di soggetti sovrani ed ESP a questi equiparati dall'autorità nazionale di vigilanza;
 - BBB- per le emissioni di altre entità (comprese banche e società di intermediazione mobiliare);
 - A-3/P-3 per strumenti di debito a breve termine;
 - d) titoli di debito non classificati da ECAI riconosciute che presentino tutte le caratteristiche seguenti:
 - siano emessi da una banca;
 - siano quotati in mercati ufficiali;
 - siano classificati come debito di primo grado ("senior"), e
 - tutte le emissioni con pari grado di prelazione della banca emittente siano classificate con rating pari ad almeno BBB- o A-3/P-3 attribuito da ECAI riconosciute;
 - la banca detentrica dei titoli forniti in garanzia non abbia informazioni tali da giustificare che l'emissione sia classificata con un rating inferiore a BBB- o A-3/P-3 (ove applicabile);
 - l'autorità di vigilanza sia sufficientemente certa della liquidità di mercato del titolo;
 - e) strumenti di capitale (incluse le obbligazioni convertibili) compresi in uno dei principali indici
 - f) certificati trasferibili di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e quote di fondi comuni, nel caso in cui:
 - il loro prezzo unitario sia quotato pubblicamente con cadenza giornaliera;
 - i certificati OICVM/quote di fondi siano circoscritti agli strumenti elencati in questo paragrafo
-

Strumenti riconosciuti nell'approccio integrale

- a) strumenti di capitale (incluse le obbligazioni convertibili) non compresi in uno dei principali indici, ma quotati in mercati ufficiali;
 - b) certificati OICVM /quote di fondi comuni che comprendono tali strumenti di capitale.
-

Le garanzie ammesse devono sempre rispondere, come minimo, ai seguenti due requisiti:

- devono assistere l'operazione per l'intera sua durata;
- devono essere rivalutate ai valori di mercato almeno ogni sei mesi.

Nel metodo integrale il calcolo dell'esposizione corretta viene effettuata attraverso una valutazione del valore della garanzia. Il valore nominale di questa viene ridotto attraverso l'applicazione di "scarti" (haircut). Questi possono essere assunti dalla normativa stessa (scarti prudenziali standard), oppure la banca può procedere ad una propria stima interna degli scarti se è in grado di rispettare una serie di requisiti minimi.

Il valore della esposizione considerando la garanzia sarà data dalla formula che segue:

$$E^* = \max \{0, [E \times (1 + H_e) - C \times (1 - H_g - H_v)]\} \quad (1)$$

in cui:

E è il valore corrente dell'esposizione;

He è lo scarto commisurato alla esposizione;

Hg è lo scarto commisurato alla garanzia;

Hv è lo scarto relativo alla diversa valuta dell'esposizione e garanzia;

C è il valore corrente della garanzia.

b) Le garanzie personali e i derivati su crediti.

Le garanzie personali sono valide solo se emesse da Stati (e altri enti pubblici assimilati), banche e altre istituzioni finanziarie vigilate, oppure società private con rating pari almeno ad A-. Esse comportano la cosiddetta sostituzione "garante per garantito": il calcolo dei risk-weighted assets avviene cioè utilizzando il coefficiente associato non alla controparte originaria, ma a quella che ha emesso la garanzia.

Il riconoscimento di tali strumenti per la riduzione del rischio di credito ai fini regolamentari richiede che la garanzia sia diretta (deve rappresentare un credito diretto verso il fornitore della garanzia), irrevocabile (il garante non può modificare unilateralmente le condizioni della garanzia), incondizionata (non può essere soggetta a condizioni contrattuali). Inoltre è richiesto il rispetto di alcuni requisiti operativi specifici sia per il riconoscimento delle garanzie personali che dei derivati su crediti.

Per le garanzie personali si aggiungono tre altri importanti requisiti operativi:

- a prima richiesta: in caso di inadempimento della controparte, la banca può rivalersi tempestivamente sul garante per le somme dovute, anziché dover continuare a perseguire la controparte;
- esplicita: la garanzia personale è un'obbligazione esplicitamente documentata assunta dal garante;
- completa: il garante copre la totalità dei pagamenti.

Per i derivati su credito vi sono, invece, numerosi altri requisiti che si aggiungono ai primi tre sopra indicati. Tra gli altri: l'evento creditizio specificato in contratto deve almeno coprire i casi di inadempimento, fallimento, ristrutturazione del debito; il derivato non deve spirare prima del credito e deve essere assoggettato ad un robusto processo di valutazione.

1.5.2. Il trattamento delle garanzie nell'approccio IRB

La LGD è diversamente quantificata a seconda che la banca scelga l'approccio foundation o possa accedere a quello advanced.

Nel primo caso essa è definita per via regolamentare, mentre nel secondo la banca utilizza le proprie stime interne.

Nell'approccio foundation le esposizioni non garantite richiedono una LGD prefissata al 45% se senior, del 75% se subordinate.

Sono tuttavia ammessi una serie di fattori di mitigazione del rischio che prevedono un trattamento differenziato a seconda della loro natura. Come nell'approccio standard, vanno distinte due tipologie fondamentali di tecniche di mitigazione:

- le garanzie reali,
- le garanzie personali e i credit derivatives.

Appare necessario prima di tutto definire i requisiti di ammissibilità delle diverse garanzie e, successivamente, chiarire il loro trattamento all'interno dello schema regolamentare foundation per le esposizioni verso corporate.

Si considerino innanzitutto le garanzie reali. Quelle ammesse includono sia le garanzie previste dall'approccio standard (*eligible financial collaterals*) sia alcune ulteriori (*eligible IRB collaterals*):

- crediti commerciali acquistati (*receivables*);
- garanzie ipotecarie su immobili commerciali (*Commercial Real Estate – CRE*), e su immobili residenziali (*Residential Real Estate – RRE*);
- alcune altre garanzie reali materiali riconosciute dalle Autorità di Vigilanza nazionali che soddisfano determinati requisiti.

Il trattamento degli *eligible financial collaterals* è simile a quello previsto nell'approccio standard integrale e consiste, innanzitutto, nel calcolare l'esposizione corretta E^* , attraverso la formula già esaminata che applica gli scarti al valore nominale dell'esposizione.

Una volta ottenuto E^* , per pervenire all'attivo ponderato a cui applicare il requisito patrimoniale dell'8%, anziché moltiplicarlo per la ponderazione di rischio della controparte come nell'approccio standard, nell'approccio IRB è necessario calcolare la perdita in caso di default effettiva (LGD^*), che andrà inserita nella formula del capitale al posto della LGD usuale:

$$LGD^* = \text{Max} \{0, LGD \times [(E^* / E)]\}$$

in cui:

LGD è del 45% (per i crediti senior);

E è il valore corrente dell'esposizione;

E* è il valore dell'esposizione corretta.

Anche in caso di utilizzo di *garanzie IRB idonee* occorre determinare la LGD effettiva, tuttavia per rendere prudenziali le stime del valore corrente della garanzia non si usano gli scarti. Questo obiettivo è raggiunto, invece, rendendo la LGD* dipendente dal livello di copertura delle garanzie (collateralization level) dato dal valore corrente della garanzia reale (C) rispetto al valore corrente dell'esposizione (E). Perciò occorre, prima di tutto, calcolare il livello di copertura. Se esso è inferiore alla soglia minima indicata nella seconda colonna della tabella 1.8 allora la LGD* è pari a quella delle esposizioni non garantite; se esso è superiore al livello di copertura definito come tetto nella tabella 1.8 allora la LGD* assume i valori riportati nell'ultima colonna a destra. Se il livello di copertura assume valori intermedi, si calcola una media ponderata tra la LGD effettiva minima indicata in tabella e la LGD per i crediti non garantiti.

Il trattamento delle garanzie personali e dei derivati su crediti è uguale a quello previsto nel metodo standard.

Tabella 1.8 Soglie e tetti del livello di copertura delle garanzie IRB idonee e corrispondenti LGD*

	Per livelli di copertura inferiori a (soglia C*)	La LGD* è	Per livelli di copertura superiori a (tetto C**)	La LGD* è
Crediti commerciali	0%	LGD per esposizioni non garantite	125%	35%
CRE/RRE	30%	LGD per esposizioni non garantite	140%	35%
Altre garanzie reali	30%	LGD per esposizioni non garantite	140%	40%

Nel caso la banca adotti l'approccio IRB advanced, la quantificazione della LGD discende da stime interne associate alle esposizioni, eventualmente tramite esplicite classi della scala di rating relativa alla perdita in caso di default (LGD grade). Vi sono requisiti operativi e di robustezza delle stime, ma non limitati al riconoscimento di garanzie reali o di varia natura.

1.6. Dal rating ai tassi attivi

Le banche, oltre a misurare il rischio, devono anche essere in grado di prezzarlo correttamente³¹ affinché le proprie attività creino valore per gli azionisti.

Infatti, come ogni impresa, la banca stabilisce i tassi attivi con l'obiettivo di coprire i costi di produzione del credito e assicurare al capitale proprio una remunerazione adeguata ai rischi a cui esso è esposto. Definire e misurare il legame che lega il rischio al pricing rappresenta pertanto una chiave di successo nel business bancario, in particolare nell'attività di prestito alla clientela che rappresenta l'attività preponderante delle banche commerciali.

In assenza di un sistema interno di rating³², la banca quantifica, su base storica, le perdite subite sui vari segmenti del portafoglio crediti ed effettua corrispondenti accantonamenti a fondo rischi. Tale componente negativa di reddito viene ripartita pro quota e indiscriminatamente tra tutti i debitori attraverso l'applicazione di tassi indifferenziati. Per contro, una banca che disponga di un sistema di rating è in grado di far pagare il costo del rischio direttamente a chi lo genera, essendo nella condizione di poter calcolare la perdita attesa e inattesa su ogni singolo prestito.

In realtà, numerose ricerche empiriche evidenziano diffuse condizioni di mispricing sotto due profili³³. Da un lato i prestiti risulterebbero mediamente sottoprezzati rispetto al rischio. Dall'altro, i tassi d'interesse risulterebbero non adeguatamente differenziati tra prenditori in funzione del rispettivo rischio.

L'apparato metodologico di Basilea 2 contribuisce a realizzare un più corretto pricing degli impieghi, consentendo di quantificare puntualmente le variabili legate al rischio di credito. Queste ultime componenti di costo, diversamente da altre, quali ad esempio i costi operativi, non sono note al momento dell'erogazione del prestito, ma soltanto ex post nel momento in cui si manifesta l'eventuale insolvenza.

Secondo un approccio semplificato, ma utile a cogliere la logica di fondo del pricing, ai fini di una corretta determinazione del tasso attivo da applicare ad un prestito, le variabili da considerare sono le seguenti³⁴:

- il costo dei fondi raccolti con l'indebitamento(Tdeb);

³¹ C.Zazzara, A.Cortese, Il pricing risk adjusted dei prestiti nel nuovo contesto di Basilea 2 in "Finanza, marketing e Produzione,

³² G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea,Milano, 2006

³³ A. Sironi, Basilea 2 quali implicazioni per disponibilità e prezzo di credito in "Economia e Management", N. 4, 2003 e A. Resti, I modelli di rating interno:Le conseguenze sulle politiche di credito, in "Banche e banchieri", N. 1, 2004

³⁴ E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006

- la percentuale di perdite attese per ogni euro di prestito, pari al prodotto di PD per LGD ($Patt\%$);
- il costo del capitale proprio, pari al tasso-obiettivo di remunerazione degli azionisti ($Tcap$);
- la percentuale di perdite inattese per ogni euro di prestito, corrispondente alla dotazione di capitale azionario necessaria per fronteggiare le perdite non imputate a conto economico ($Pinatt\%$);
- i costi operativi da imputare pro quota all'operazione di prestito, secondo le indicazioni della contabilità analitica ($CO\%$).

Il tasso di interesse (ip) di un prestito aggiustato per il rischio è il risultato della seguente formula basata sulle variabili appena elencate:

$$ip = \frac{Tdeb \times (1 - Pinatt\%) + Tcap \times Pinatt\% + Patt\% + CO\%}{(1 - Patt\%)}$$

Al numeratore sono indicati i costi da recuperare per ogni euro prestato (EAD) ed esposto a rischio. Al denominatore è indicato l'importo sul quale deve essere ricavato il tasso di rendimento ip ; l'importo non è pari all'impiego complessivo, ma alla quota di prestito che non si traduce in perdita attesa.

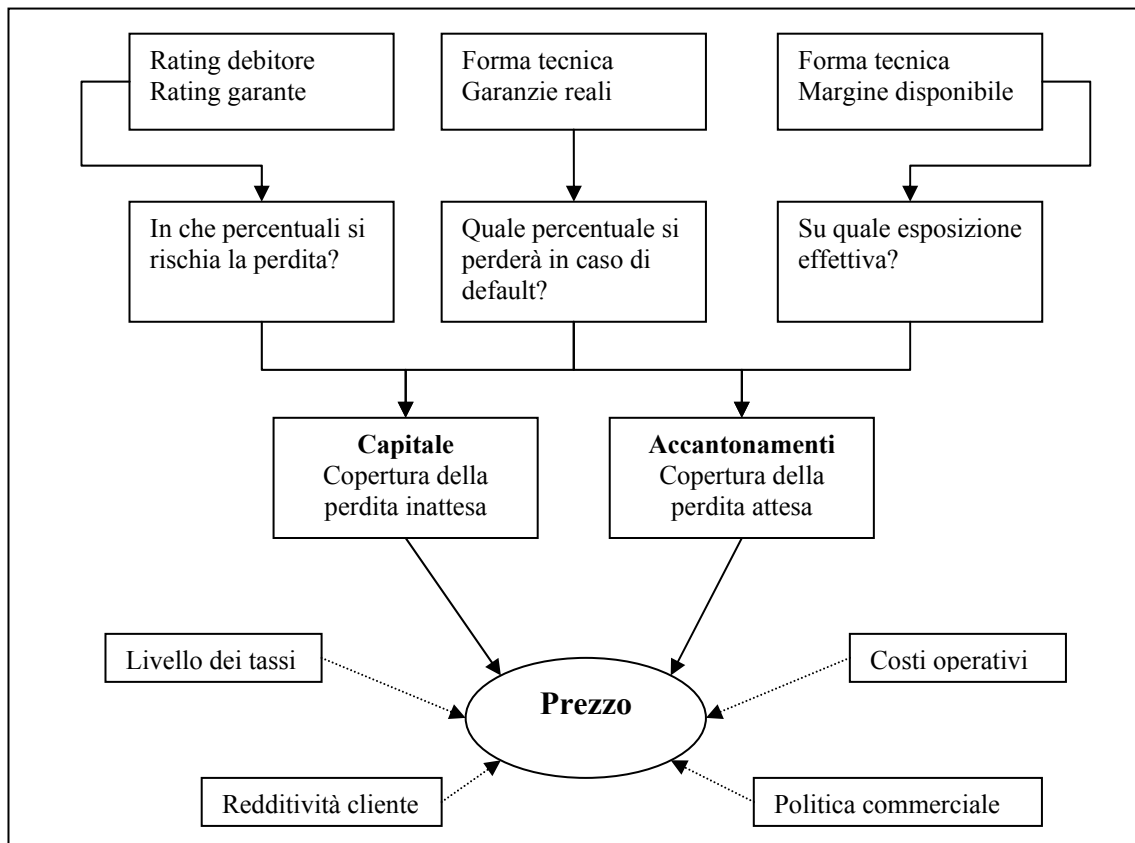
A titolo di esempio, si supponga di dover stabilire il tasso che remunererà adeguatamente un prestito ad un'impresa che abbia un tasso di default atteso pari al 3% e un valore di LGD pari al 45%. la percentuale di perdita attesa ($Pd \times LGD$) su ogni euro prestato è pari al 1,35%. Si consideri che la perdita inattesa comporti un assorbimento di capitale del 7% di ogni euro prestato. Il costo del capitale di debito sia pari al 5%, mentre il costo del capitale azionario sia pari al 12%. Infine si consideri, che i costi operativi siano pari allo 0,25%. Il tasso attivo congruo che rappresenta la soglia di riferimento per la banca partendo con queste variabili è:

$$ip = \frac{(0,05 \times 0,93) + (0,12 \times 0,07) + 0,0135 + 0,0025}{0,9865} = 7,19\%$$

La figura 1.5 propone un quadro di sintesi utile a raccordare il prezzo del credito con i parametri delle funzioni di ponderazione introdotte da Basilea 2 e con le altre variabili estranee al rischio di credito.

La parte superiore indica il percorso di analisi che consente di valutare la congruità dei tassi attivi rispetto al costo del rischio calcolato secondo le logiche di Basilea 2 (perdita attesa e inattesa). Nella parte inferiore sono evidenziate, invece, altre variabili che pur uscendo dalla logica del credit risk management, di fatto, influenzano profondamente i tassi sui prestiti.

Figura 1.5 Dal rischio al prezzo del credito



Fonte: E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006

1.7. Il ruolo prospettico dei Confidi

Com'è noto, la reazione delle PMI alla nota debolezza contrattuale nei rapporti con le banche si è tradizionalmente manifestata anche attraverso la costituzione di libere associazioni (ConSORZI di garanzia fidi, da ora, più semplicemente Confidi).

I Confidi, in via generale, si pongono l'obiettivo di facilitare la concessione di finanziamenti da parte delle banche convenzionate tramite il rilascio di garanzie mutualistiche attivando sempre più frequentemente servizi complementari relativi alla funzione finanziaria delle imprese.

L'attività dei Confidi si è concentrata, soprattutto nelle fasi iniziali della loro operatività, nell'area del credito bancario a breve termine, puntando essenzialmente a tre obiettivi:

- ottenere quantità aggiuntive di credito rispetto a quelle ottenibili autonomamente dalle singole imprese;
- ottenere tassi d'interesse allineati al “prime rate” e condizioni accessorie più trasparenti;
- orientare l'analisi bancaria del fido verso la capacità di reddito dell'impresa, sganciandola dalla valutazione delle disponibilità patrimoniali.

Nonostante la rilevanza dell'attività dei Confidi, fino alla conversione in legge del D.L. 30/09/03 n. 269 essi non avevano ancora ricevuto una precisa collocazione legislativa. Con l'art. 13 del Decreto Legge in parola si è pervenuti ad una nuova “disciplina quadro” dei Confidi.

L'articolo 13 si pone principalmente tre ordini di obiettivi:

- il rafforzamento patrimoniale dei Confidi, sia in termini di requisiti patrimoniali minimi che di incentivazione alle fusioni ed aggregazioni;
- la ristrutturazione del Fondo di Garanzia per le PMI con lo scopo di fornire controgaranzie rispetto alla garanzia diretta erogata dai singoli Confidi (commi 25-29);
- lo sviluppo dei Confidi consentendo, nel rispetto dei principi del vigente ordinamento bancario e creditizio, l'utilizzazione dei modelli di Banca di credito cooperativo o di intermediario finanziario iscritto nell'elenco speciale di cui all'articolo 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.

Con la possibile evoluzione dei Confidi verso il modello di intermediario finanziario vigilato, ci si può trovare di fronte a due tipologie strutturali.

La prima (“Confidi ordinari o minori”) è rappresentata dagli organismi che rimarranno iscritti nell'apposita sezione di cui all'art. 106 TUB; essi continueranno ad avere una operatività limitata a quella attuale.

La seconda (“Confidi evoluti”) è rappresentata dai Confidi che opereranno per il passaggio ad una struttura di intermediario finanziario vigilato e quindi per l'iscrizione nell'elenco speciale di cui all'art. 107 TUB; essi avranno un'operatività allargata (potranno infatti prestare garanzie a favore dell'amministrazione finanziaria dello Stato al fine dell'esecuzione dei rimborsi di imposte alle imprese consorziate o socie, gestire

fondi pubblici di agevolazione, stipulare, ai sensi dell'articolo 47, comma 3, contratti con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia per disciplinare i rapporti con le imprese consorziate o socie, al fine di facilitarne la fruizione). In via transitoria, peraltro, si attribuisce ai Confidi in possesso di requisiti più ridotti rispetto a quelli fissati in via ordinaria, la possibilità di iscrizione "volontaria" all'art. 107. Detti soggetti possono richiedere l'iscrizione nell'elenco nel termine di 18 mesi dall'entrata in vigore del presente decreto-legge e hanno tre anni di tempo dall'iscrizione per adeguarsi ai requisiti minimi richiesti in via ordinaria. Il vantaggio di optare per l'iscrizione all'elenco di cui all'articolo 107 TUB non è tuttavia unicamente riconducibile alla possibilità di ampliare il proprio spettro di attività, quanto, piuttosto, alla possibilità di essere riconosciuti come soggetti idonei a prestare forme di mitigazione del rischio secondo le disposizioni del Nuovo Accordo di Basilea al fine di determinare risparmi in termini di patrimonio assorbito dalle esposizioni garantite.

L'Accordo di Basilea 2 dà un risalto maggiore del precedente accordo al ruolo delle garanzie, nella misura in cui queste sono riconosciute valide ai fini della determinazione dei requisiti patrimoniali delle banche finanziatrici. D'altra parte, le innovazioni proposte determineranno una forte penalizzazione per le imprese più rischiose, penalizzazione che non potrà essere mitigata da quelle forme di garanzia che non siano ammesse nel calcolo dei requisiti patrimoniali delle banche.

Alla luce di tali principi, merita di essere approfondita la posizione dei Consorzi fidi, considerato che le garanzie da essi tradizionalmente prestate non sarebbero considerate forme ammesse di mitigazione del rischio di credito.

I Consorzi fidi hanno prestato tradizionalmente garanzia in una delle seguenti forme:

- il fondo di garanzia del consorzio viene posto a garanzia dei fidi concessi ai consorziati.
- il fondo di garanzia del consorzio dà copertura patrimoniale alla fideiussione rilasciata dal consorzio, a garanzia dei fidi concessi ai consorziati.

Nel primo caso il fondo di garanzia costituisce un pegno irregolare, che ai fini di Basilea 2 non è garanzia reale idonea alla mitigazione del rischio in quanto sussidiaria. L'Accordo di Basilea richiede invece che la garanzia sia escutibile a prima richiesta.

Nel secondo caso la fideiussione risulta carente dei requisiti necessari per il suo riconoscimento. Infatti, Basilea 2 prevede che l'ente che rilasci la copertura o la garanzia, debba essere classificato con un rating pari ad almeno A- e la mancanza di questo requisito escluderebbe di fatto tutti i Confidi.

1.8. Gli effetti prociclici di Basilea 2

Fra i problemi più discussi in relazione all'introduzione del Nuovo Accordo sul capitale proposto dal Comitato vi è quello che va sotto il nome di prociclicità.

Le banche infatti “operano nell'economia e l'economia attraversa i loro libri, modificando i valori degli investimenti dell'attivo, riflettendosi sulla qualità economica delle loro controparti, generando mutamenti nelle scelte sull'assetto finanziario complessivo dell'intermediario”³⁵.

Con il termine “prociclicità” si intende il rischio che un regime di adeguatezza patrimoniale fondato sui sistemi di rating, qual è quello di Basilea 2, possa accentuare le fluttuazioni del ciclo economico³⁶.

In presenza di coefficienti patrimoniali le cui ponderazioni per il rischio si basano sui rating esterni o interni assegnati alle controparti, un eventuale deterioramento del ciclo economico, tipicamente associato a più elevati tassi di insolvenza e a una maggiore frequenza di declassamenti (downgrading), porterebbe ad un inasprimento degli stessi requisiti di capitale imposti alle banche. Tale inasprimento condurrebbe a sua volta, in presenza di una data dotazione di patrimonio, ad una contrazione del credito bancario all'economia, accentuando la condizione recessiva. Analogamente, in presenza di una fase di crescita economica, tipicamente associata ad un generale miglioramento del merito creditizio delle controparti, le ponderazioni per il rischio si allenterebbero, consentendo di fatto alle banche di aumentare l'offerta di credito.

Tale problema è noto anche al regulator, che richiede espressamente di:

- valutare le controparti con la dovuta prudenza, per evitare che nelle fasi difficili del ciclo possa emergere un contenuto di rischio inatteso, utilizzando in particolare tecniche di stress testing;
- predisporre un'adeguata politica del capitale, per far fronte alle eventuali esigenze aggiuntive di risorse.

In generale, qualunque sistema di adeguatezza patrimoniale, sia esso fondato o meno su un sistema di rating, tende ad essere prociclico. La prociclicità non è il risultato della regolamentazione, essa è in qualche modo intrinseca nei mercati finanziari³⁷.

³⁵ R. Maino, Basilea 2 e ciclo economico: impatti economici e gestionali in “Bancaria”, N. 2, 2003.

³⁶ M.Lonardi, A.Sironi Rating interni, accantonamenti e prociclicità, in Rating interni e controllo del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 2004.

³⁷ A. Resti., Il Nuovo Accordo di Basilea: dai presupposti teorici ai possibili passi falsi, in “Bancaria”, N. 10, 2002.

Infatti, in presenza di un'economia in recessione, aumentano i tassi di insolvenza e si riduce, per effetto delle rettifiche sui crediti, la dotazione patrimoniale delle banche, le quali sono costrette, quindi, in presenza di un vincolo di capitale esogeno, a contrarre l'offerta di credito.

La differenza fondamentale derivante dall'introduzione di Basilea 2 è legata al fatto che tale effetto prociclico non resta confinato al solo fenomeno dei crediti dubbi, ma si estende anche ai crediti in bonis, ossia agli impieghi nei confronti delle imprese il cui merito creditizio si è semplicemente deteriorato. In altri termini, la prociclicità del sistema si accentua legandosi non più solo alla frequenza delle insolvenze, ma anche a quella relativa alle migrazioni, siano esse al rialzo (upgrading) o al ribasso (downgrading)³⁸.

Più in generale, il grado di prociclicità di un sistema di adeguatezza patrimoniale dipende da tre fattori principali³⁹:

- a) il modo in cui sono tecnicamente disegnati i requisiti patrimoniali;
- b) il modo in cui le banche effettuano le proprie politiche di accantonamento;
- c) il modo in cui sono costruiti i sistemi di rating su cui si fondano le ponderazioni per il rischio del sistema di adeguatezza patrimoniale.

Per quanto riguarda il primo aspetto, le variazioni introdotte da Basilea 2 nell'ultima versione dell'Accordo, con riferimento alla curva delle ponderazioni per il rischio per livello di probabilità di insolvenza (PD), la cui inclinazione è stata significativamente ridotta rispetto alla versione del gennaio del 2001, hanno contribuito a ridurre il grado prociclicità di Basilea 2.

Una seconda caratteristica che incide sul grado di prociclicità dei requisiti patrimoniali è rappresentato dalla natura delle politiche di accantonamento adottate dalle banche. Politiche di provisioning dinamiche, consentendo di aumentare gli accantonamenti nelle fasi economiche di crescita, e di ridurli in corrispondenza delle fasi recessive tendono a ridurre la prociclicità. Su questo secondo punto, un elemento che incide sul grado di prociclicità di un sistema di adeguatezza patrimoniale, riguarda il fatto che esso sia calibrato in riferimento alla sola perdita inattesa o invece si estenda alle perdite attese, che dovrebbero trovare copertura nelle riserve esplicite. Nel primo caso infatti a fronte di un coefficiente patrimoniale prociclico, le banche potrebbero adottare politiche di

³⁸ M. Lonardi, A. Sironi Rating interni, accantonamenti e prociclicità, in Rating interni e controllo del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 2004.

³⁹ M. Lonardi, A. Sironi Rating interni, accantonamenti e prociclicità, in Rating interni e controllo del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 2004.

provisioning anticicliche, aumentando gli accantonamenti a riserva in periodi di crescita economica durante i quali vi sono margini di redditività che lo consentono, e fare ricorso a tali riserve nei periodi di recessione. Se invece i coefficienti patrimoniali sono calibrati in modo da coprire sia la perdita attesa che quella inattesa, la natura prociclica del requisito patrimoniale tende ad estendersi anche alle riserve su crediti, rendendo meno conveniente per le banche adottare politiche di provisioning anticicliche. Anche da questo punto di vista il Nuovo Accordo sul Capitale ha subito un'importante recente variazione che lo ha reso potenzialmente meno prociclico. Come noto infatti nell'ottobre del 2003 il Comitato ha approvato una risoluzione la quale prevede che il requisito patrimoniale, diversamente da quanto previsto inizialmente, sia calibrato in funzione della sola perdita inattesa.

Un ruolo cruciale rispetto alle politiche di provisioning è svolto anche dalle normative contabili. A proposito occorre fare riferimento ai nuovi principi contabili dello IASB e in particolare allo IAS 39, il quale richiede l'utilizzo del criterio del fair value o valore equo per la valutazione di alcuni strumenti finanziari detenuti a scopo di negoziazione.. Tale sistema prevede che un'attività venga valutata e rivalutata in funzione delle variazioni dei prezzi di mercato o del valore dei flussi generati dall'attività stessa.

Facendo riferimento alla valutazione dei crediti bancari, il principio del fair value comporta una valutazione di tipo prospettico, fondata sul valore attuale dei flussi di cassa attesi, i quali ovviamente risentono del merito creditizio della controparte.

In generale, l'utilizzo della logica del fair value condurrebbe verosimilmente a un maggior grado di trasparenza, legato ad un più puntuale riconoscimento dei rischi.

Questo elemento potrebbe tuttavia condurre ad una maggior volatilità dei risultati delle banche e ad un maggior grado di prociclicità. Queste potenziali critiche stanno alla base delle scelte finora adottate dallo IASB per quanto concerne i crediti bancari. L'orientamento dello IASB è infatti quello di far riferimento per quello che concerne le rettifiche sui crediti, a un concetto di incurred loss, ossia di perdita che si ritiene probabile si sia già verificata. Non è quindi ancora riconosciuta la possibilità di effettuare accantonamenti sulla base di perdite future attese.

Infine, per quanto riguarda le modalità di assegnazione del rating, la letteratura⁴⁰ in materia individua due principali metodologie di assegnazione del rating, denominate *trough the cycle* e *point in time*.

⁴⁰ W.F. Treacy, M.S. Carey, Credit Risk Rating Systems at Large US Banks, in "Journal of Banking and Finance", N. 24/2000.

Nel primo caso il giudizio relativo alla solvibilità di un'impresa viene dato prescindendo dalla situazione congiunturale attuale e prospettica e considerando, invece, uno scenario pessimistico. Nel secondo caso il giudizio circa la solvibilità futura dell'impresa viene attribuito considerando, oltre alle condizioni economico-finanziarie attuali e prospettiche della stessa impresa, anche quelle del ciclo economico. Risulta quindi verosimile che a parità di condizioni specifiche dell'impresa, una congiuntura economica di tipo recessivo si associ a rating peggiori e viceversa.

I sistemi adottati dalle banche sono in genere di tipo point in time, in quanto esse sono interessate a far sì che il giudizio relativo ad ogni controparte risenta delle condizioni attuali e previste sia della controparte sia del settore produttivo in cui opera⁴¹.

In conclusione non si può negare che la nuova regolamentazione abbia contenuti prociclici. Tuttavia, più che essere una causa di prociclicità di per sé, il Nuovo Accordo preme piuttosto per accelerare l'assimilazione di questa nuova dimensione gestionale nella cultura operativa, decisionale e di governo complessivo dei gruppi bancari, secondo metodologie e approcci adeguati. Primo tra tutti, la pianificazione delle risorse patrimoniali e la gestione attiva dei portafogli, a cui la stessa regolamentazione può contribuire in modo sostanziale⁴².

⁴¹ M. Lonardi, A. Sironi Rating interni, accantonamenti e prociclicità, in Rating interni e controllo del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 2004.

⁴² R. Maino, Banche, Basilea 2 e ciclo economico: impatti economici e gestionali in "Bancaria", N. 2, 2003.

CAPITOLO 2

2. Il ruolo della banca nel finanziamento delle piccole e medie imprese

2.1. Introduzione

L'analisi degli effetti del Nuovo Accordo di Basilea sul finanziamento delle imprese di piccole e medie dimensioni non può prescindere da un'analisi delle caratteristiche fondamentali di queste realtà. In particolare allo scopo della presente ricerca sono rilevanti le tipicità che si riscontrano nella gestione finanziaria, con particolare attenzione alle problematiche connesse all'accesso al credito.

In Italia il “capitale di credito” svolge una funzione essenziale, in quanto, la mancanza di un solido processo di accumulazione rende le imprese in larga misura dipendenti dal sistema finanziario. Pur essendo potenzialmente ampie le possibilità di raccolta di capitale di rischio o di credito, in concreto, le imprese, specie di minori dimensioni, incontrano numerosi e spesso insormontabili ostacoli nel ricorso al mercato dei capitali. Di conseguenza il sistema creditizio svolge un ruolo centrale e di assoluta preminenza nel circuito di intermediazione, rappresentando la fonte di finanziamento alla quale più frequentemente ricorrono le piccole e medie imprese.

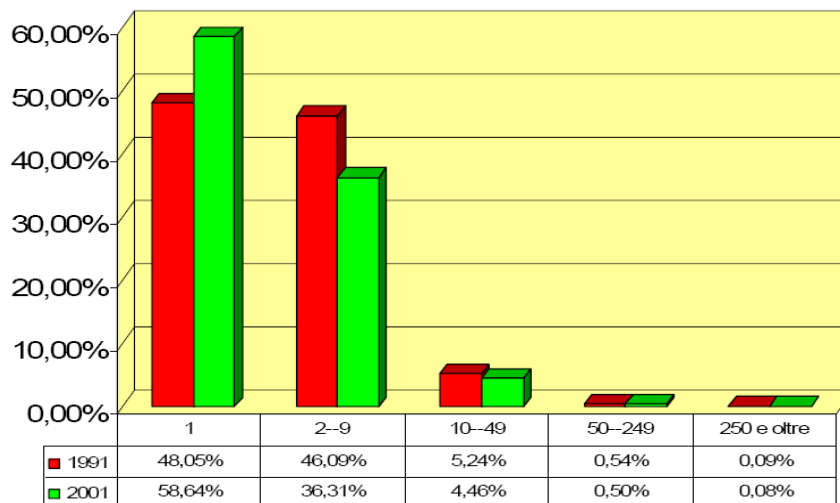
Scopo del presente capitolo è esaminare il rapporto tra banca e Pmi, al fine di verificare se effettivamente esistono vincoli finanziari alla crescita delle Pmi nazionali e in che misura tali vincoli siano legati al credito bancario.

2.2. La definizione di piccola e media impresa

L'interesse da sempre dedicato nel nostro Paese alle aziende di piccole e medie dimensioni deriva soprattutto dalla particolarità del sistema industriale italiano, il quale risulta caratterizzato da un livello di concentrazione estremamente basso.

La figura 2.1 presenta i dati relativi all'ultimo censimento dell'industria e dei servizi effettuato dall'Istat, il quale delinea un quadro contraddistinto dall'assoluta prevalenza di micro e piccole imprese: la maggioranza delle imprese non impiegano lavoratori dipendenti, circa il 95 per cento del totale delle imprese hanno meno di 10 addetti mentre soltanto lo 0,08 per cento delle imprese impiegano più di 250 addetti.

Figura 2.1 Distribuzione per addetti delle imprese italiane



Fonte: Elaborazione su dati Istat - Censimento dell'industria e dei servizi 2001

L'elevata presenza di aziende di dimensioni ridotte può essere letta sia come un punto di forza del tessuto imprenditoriale italiano che come vincolo alla competitività del nostro sistema, a seconda che si consideri la piccola dimensione come frutto di scelte strategiche o come il risultato della presenza di forti vincoli allo sviluppo.

Nonostante la crescente attenzione rivolta alla piccola e media impresa, i problemi connessi alla sua definizione risultano tuttora irrisolti: non esistono parametri quantitativi e qualitativi che consentono una definizione univoca.

La definizione risulta difficoltosa poiché, come sostenuto da Zappa⁴³, essa oltre a mutare nel tempo, varia in base al settore produttivo d'appartenenza e allo scopo sottostante la classificazione.

Le difficoltà citate si riflettono anche sulla determinazione del numero delle categorie identificabili e sulla loro ampiezza, come dimostra la prassi di accomunare le piccole e medie in un'unica classe dimensionale⁴⁴.

Tale prassi, ormai diffusa sia in Italia che all'estero, trova vivaci oppositori in coloro che sostengono che le piccole e le medie imprese, pur avendo alcune caratteristiche in comune, posseggono problematiche economiche del tutto peculiari e distinte dal momento che la media dimensione assumendo spesso un carattere di "transitorietà" della vita dell'impresa costituisce una sorta di "zona critica" nel processo di espansione aziendale⁴⁵.

⁴³ G. Zappa, Le produzioni nell'economia dell'impresa, Giuffrè, Milano, 1957.

⁴⁴ A. Dessy, Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2001.

⁴⁵ M. Massari, La media impresa in Italia, Isedi, Milano, 1977.

Tuttavia, è opportuno sottolineare che, pur escludendo le medie imprese, anche all'interno della categoria piccole imprese si ritrovano analoghi problemi di eterogeneità: sotto tale denominazione sono incluse realtà diverse, con problematiche estremamente varie, che vanno dalle microimprese a imprese con strutture più articolate e formalizzate.

Lo scopo sottostante l'indagine appare essere l'elemento centrale per la scelta dei criteri da assumere come rilevanti⁴⁶. A seconda dei casi si potrà parlare di piccola dimensione in senso relativo o assoluto, facendo riferimento o meno al settore di appartenenza e al grado di concentrazione di questo.

Sebbene l'utilizzo di parametri qualitativi sembrerebbe preferibile, in determinate situazioni (per scopi statistici o per individuare con precisione le imprese beneficiarie di provvedimenti pubblici), la classificazione dimensionale delle imprese deve avvenire in maniera rigorosa ed oggettiva. In tali casi non si può prescindere dall'utilizzo di parametri quantitativi che prescindono dal giudizio soggettivo.

I parametri quantitativi utilizzabili sono molti ma i più significativi sono i seguenti quattro:

1. il capitale investito,
2. il numero di addetti,
3. il fatturato,
4. il valore aggiunto.

Il capitale investito è stato proposto con notevole frequenza dal legislatore italiano e con differenti interpretazioni. Tralasciando le problematiche connesse alle diverse interpretazioni fornite dal legislatore, è opportuno sottolineare i limiti generali connessi all'utilizzo di tale parametro.

Tali limiti sono sostanzialmente riconducibili ai seguenti fattori:

- non tiene conto del tipo di lavorazione effettuata dall'impresa, che può essere labour intensive o capital intensive;
- non evidenzia l'utilizzo di beni acquisiti in leasing e quindi formalmente non di proprietà;
- non considera adeguatamente l'appartenenza ad un gruppo in quanto non vengono rilevati in alcun modo i collegamenti a monte.

⁴⁶ A. Dessy, *Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa*, Egea, Milano, 2001

Il numero degli addetti costituisce uno dei parametri più utilizzati, anche a livello europeo, in virtù della semplicità della sua determinazione e certificazione. La sua significatività incontra, tuttavia, alcune delle limitazioni già evidenziate per il capitale investito. In particolare, non consente di rilevare l'appartenenza ad un gruppo, ed è influenzato dalla tipologia di lavorazione. In relazione a quest'ultimo aspetto, esso può rappresentare un valido parametro se utilizzato in maniera complementare rispetto al capitale investito, in quanto, dal rapporto tra capitale investito e numero di addetti si possono ottenere utili informazioni sul grado di automazione del processo produttivo. Il fatturato pur essendo il parametro più utilizzato per la sua immediatezza, è quello afflitto dai maggiori limiti:

- è scarsamente affidabile nel misurare la dimensione aziendale di imprese caratterizzate da un diverso livello di integrazione. Il suo utilizzo porta a sovrastimare la dimensione di aziende “assemblatrici” e sottostimare quella di aziende fortemente integrate;
- non sono paragonabili in termini di fatturato due imprese che producono beni di diverso valore unitario;
- non considera il fenomeno inflazionistico.

Un parametro di gran lunga più significativo del fatturato, anche se poco utilizzato per le difficoltà nella sua determinazione e interpretazione è il valore aggiunto. L'utilizzo di tale parametro è consigliato da diversi studiosi, perché consente di riassumere in pochi dati l'efficienza aziendale⁴⁷. Tuttavia esso oltre a non fornire informazioni sulle partecipazioni non di controllo eventualmente detenute dall'impresa è fortemente influenzato da stime e congetture contabili.

⁴⁷ Si veda A. Gilardoni, S. Pivato, *Elementi di economia e gestione delle imprese*, EGEA, Milano, 1998 e A. Dessy, *Politiche finanziarie e indebitamento nelle piccole e medie imprese*, EGEA, Milano, 1995.

2.2.1. La nuova definizione comunitaria di Pmi

Il 1° gennaio 2005 è entrata in vigore la nuova definizione comunitaria di Pmi, cui si farà ricorso nel quadro di tutte le politiche comunitarie applicate nella Comunità europea che prevedano interventi per le imprese medio-piccole.

La raccomandazione 361 del 2003 introduce una nuova categoria dimensionale (microimpresa) e innalza sostanzialmente i tetti finanziari (volume d'affari e totale di bilancio), per adeguarli alla crescita dell'inflazione e della produttività osservate dal 1996, data della prima definizione comunitaria delle Pmi (raccomandazione 96/280/CE).

La categoria delle piccole e medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro o il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro. Quando è necessario distinguere tra una piccola e una media impresa, la piccola impresa si definisce come un'impresa che occupa meno di 50 persone e il cui fatturato annuo o il cui totale di bilancio annuo non supera i 10 milioni di euro. Quando è necessario, invece, distinguere tra una microimpresa e una piccola impresa, la microimpresa si definisce come un'impresa che occupa meno di 10 persone e il cui fatturato annuo o il cui totale di bilancio annuo non supera i 2 milioni di euro.

Per il calcolo dei tre fattori sopradetti, si deve prendere in considerazione la distinzione tra tre tipologie di imprese:

1. Imprese autonome. Sono considerate tali le imprese aventi le seguenti caratteristiche:
 - totalmente indipendenti, ossia non aventi partecipazioni in altre imprese ed il cui capitale non è detenuto da nessun'altra impresa;
 - che detengono meno del 25% del capitale o dei diritti di voto in una o più imprese terze ed il cui capitale o diritti di voto è detenuto da una o più imprese terze per meno del 25%.
2. Imprese associate. Sono considerate associate le imprese aventi le seguenti caratteristiche:
 - che detengono più del 25% del capitale o dei diritti di voto in un'altra impresa terza e/o il cui capitale o diritti di voto sono detenuti da una o più imprese terze per più del 25%;
 - che non sono collegate a un'altra impresa.

3. Imprese collegate. Sono considerate collegate imprese fra le quali esiste una delle relazioni seguenti:

- impresa che detiene la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di un'altra impresa;
- impresa con diritto di nomina/revoca della maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di un'altra impresa;
- impresa con diritto ad esercitare un'influenza dominante su un'altra impresa in virtù di un contratto concluso con quest'ultima oppure in virtù di una clausola dello statuto di quest'ultima;
- impresa azionista o socia di un'altra impresa che controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di quest'ultima.

Tabella 2.1 Nuove soglie introdotte dalla raccomandazione 2003/361/CE

Categoria d'impresa	Numero di dipendenti	Fatturato	o	Volume totale di bilancio
Media impresa	< 250	≤ € 50 milioni (nel 1996: 40 milioni)		≤ € 43 milioni (nel 1996: 27 milioni)
Piccola impresa	< 50	≤ € 10 milioni (nel 1996: 7 milioni		≤ € 10 milioni (nel 1996 : 5 milioni)
Microimpresa	< 10	≤€ 2 milioni (non definito nel passato)		≤ € 2 milioni (non definito nel passato)

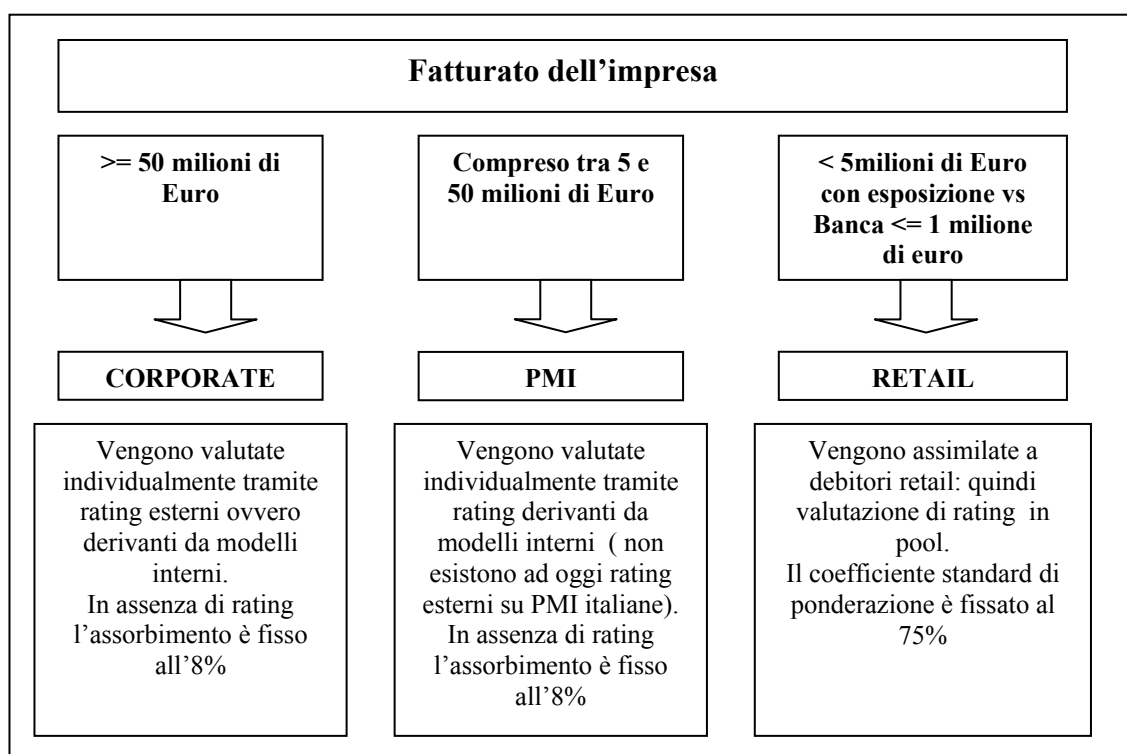
Sulla base della distinzione per tipologia di impresa, il calcolo dei tre fattori (dipendenti, fatturato e stato patrimoniale) avviene nel seguente modo:

- per le imprese autonome: i dati si basano unicamente sui conti dell'impresa stessa;
- per le imprese associate: ai dati dell'impresa stessa, si sommano i dati delle imprese associate. L'aggregazione è effettuata in proporzione alla percentuale di partecipazione al capitale o alla percentuale di diritti di voto detenuti;
- per le imprese collegate: ai dati dell'impresa, si somma il 100% dei dati delle associate.

2.2.2. Segmentazione proposta da Basilea 2

Nella versione preliminare del Nuovo Accordo (gennaio 2001) non era presente alcuna distinzione tra imprese tout court e piccole e medie imprese nel calcolo dei requisiti patrimoniali. Successivamente, in seguito a pressioni di Paesi quali Italia e Germania il cui tessuto è composto prevalentemente da PMI, il Comitato ha accettato di riconsiderare le ponderazioni al fine di giungere ad un appiattimento delle curve in corrispondenza di più contenuti parametri dimensionali.

Figura 2.2 Segmentazione delle imprese proposta da Basilea 2



Fonte: A.Bonifazi, A.Sinopoli, G.Troise, Basilea 2: il nuovo merito del credito, Ipsoa, 2005

La classificazione proposta dal Comitato è basata essenzialmente sul fatturato dell'impresa. Sono previste diverse funzioni di ponderazione per le grandi famiglie di prestiti alla clientela. Per le imprese sono previste tre diverse funzioni di ponderazione, che dalla più alla meno severa riguarderanno prestiti a:

- Corporate: fatturato maggiore di 50 milioni di euro;
- SME corporate: fatturato compreso tra 5 e 50 milioni di euro;
- SME retail: fatturato inferiore ai 5 milioni di euro, ed esposizione totale, a livello di gruppo creditizio, non superiore ad un milione di euro.

Per essere inclusi nel portafoglio “retail” il Comitato di Basilea ha stabilito che i crediti debbano soddisfare i seguenti quattro criteri:

- il criterio della destinazione: l’esposizione deve essere nei confronti di una o più persone fisiche, ovvero di una impresa di piccole dimensioni;
- il criterio della tipologia: i crediti e linee di credito rotativi (tra cui carte di credito e scoperti di conto), prestiti personali e contratti di leasing con vincolo di durata (ad esempio, finanziamenti rateali, mutui per l’acquisto o il leasing di autoveicoli, prestiti agli studenti, crediti al consumo), facilitazioni e aperture di credito a favore di piccole imprese. I titoli (come obbligazioni e azioni), quotati o meno in mercati ufficiali, sono espressamente esclusi da questa categoria. I mutui ipotecari sono esclusi nella misura in cui sono ammessi al trattamento riservato ai crediti garantiti da ipoteca su immobili residenziali;
- il criterio del frazionamento: l’autorità di vigilanza deve assicurarsi che il portafoglio retail sia diversificato in misura sufficiente a ridurre i rischi;
- il criterio dell’esposizione massima: l’esposizione massima aggregata nei confronti di una singola controparte non può eccedere la soglia massima di 1 milione di euro.

In alternativa, l’esposizione è considerata corporate e beneficia, come si è visto, nell’aggiustamento dimensionale, ovvero di una riduzione del coefficiente di ponderazione in funzione del fatturato.

2.3. Il ruolo della gestione finanziaria

L’economia del sistema impresa si impernia intorno al cardine fondamentale del valore economico. La creazione di valore è motivo stesso di esistenza e sviluppo dell’impresa e, conseguentemente, finalità in grado di sintetizzare i diversi interessi dei sovrasistemi di riferimento⁴⁸. La creazione di ricchezza o di valore non è limitata ad un periodo definito, ma si estende nel tempo. In altri termini la creazione di ricchezza viene ravvisata nel raggiungimento, conservazione, miglioramento di posizioni di equilibrio economico durevole ed evolutivo⁴⁹. Operando in economicità, la gestione massimizza il valore dell’impresa nel suo complesso e, con esso, il valore del capitale azionario.

⁴⁸ Vi è un ampio consenso da parte degli studiosi d’impresa nel riconoscimento di tale finalità. In particolare si veda L. Guatri, „La teoria di creazione di valore. Una via europea, Egea, Milano, 1996 e S. Vicari (a cura di), Sistemi ed evoluzione nel management, Etas, Milano, 1999.

⁴⁹ E. Giannessi, Le aziende di produzione originaria, Cursi, Pisa, 1960.

Un'azienda opera in economicità se rispetta simultaneamente le seguenti condizioni⁵⁰:

- ricerca un equilibrio reddituale, ovvero tende ad assicurare condizioni tali per cui i ricavi della gestione caratteristica coprano in misura adeguata i costi derivanti dall'acquisizione dei fattori di produzione;
- opera in equilibrio patrimoniale, ovvero combina in maniera ottimale la composizione degli investimenti con le fonti di finanziamento;
- è attenta all'equilibrio monetario, ovvero a una gestione dei flussi in entrata e uscita compatibile con l'equilibrio reddituale.

Partendo dall'idea che il fine principale della gestione aziendale sia la massimizzazione del valore del capitale dell'azienda, si può affermare che l'obiettivo della funzione finanziaria sia quello di contribuire alla sua creazione.

Il vertice aziendale attraverso l'azione di governo interviene sulla struttura finanziaria modificandola nei suoi caratteri quali-quantitativi; ricerca e valuta, cioè, le alternative di comportamento finanziario che hanno un riflesso sui meccanismi di creazione di valore. Esiste una forte interdipendenza tra strategie industriali e finanziarie, e tale collegamento si caratterizza per la numerosità delle variabili su di esso influenti nonché per la complessità delle relazioni che intervengono tra le stesse. Non è solo la gestione caratteristica a determinare l'economicità d'impresa e dunque la sua capacità di remunerare in modo soddisfacente coloro che fanno parte del soggetto economico, un ruolo critico è svolto anche dalla gestione finanziaria. Ciò è ancora più vero se si considera che le scelte di gestione finanziaria si ripercuotono in varia misura sulla gestione caratteristica. Per esempio, scelte errate inerenti la gestione finanziaria possono rendere difficile, se non impossibile, effettuare investimenti fondamentali per la crescita e la competitività dell'azienda.

In un sistema competitivo fortemente dinamico come quello attuale le scelte finanziarie non devono più essere la semplice conseguenza delle scelte effettuate nelle altre aree strategiche, ma devono diventare un elemento integrante della strategia aziendale. Ciò trova conferma nel fatto che la ripresa delle grandi aziende negli anni '90 è in parte attribuibile alle migliori performances conseguite dalle stesse nella gestione finanziaria. Le piccole imprese accusano un netto ritardo nell'allinearsi a questa tendenza probabilmente ascrivibile ai costi necessari all'internalizzazione di tale funzione e all'avversione alla delega da parte dell'imprenditore.

⁵⁰ A. Dall'occhio, M. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

La gestione finanziaria è una variabile sempre critica per tutte le imprese ma la sua rilevanza si fa particolarmente evidente in alcuni momenti della sua esistenza:

- in fase di costituzione, quando l'impresa deve sostenere rilevanti investimenti per predisporre le condizioni produttive necessarie all'avvio dell'attività e, nel contempo non è ancora in grado di conseguire ricavi consistenti;
- in fase di crescita, in particolare se la crescita è essenzialmente di tipo operativo (consiste cioè in un aumento dei ricavi a capacità produttiva data), l'aumento del fabbisogno finanziario è dato indotto per lo più dalla crescita del capitale circolante, mentre se è anche di tipo strutturale i nuovi fabbisogni sono dovuti anche agli investimenti in immobilizzazioni necessarie ad aumentare la capacità produttiva;
- nei periodi in cui la gestione produce perdite, soprattutto se prolungati; mentre gli utili non distribuiti (autofinanziamento) costituiscono una fonte finanziaria, le perdite, simmetricamente, concorrono a generare fabbisogni da coprire.

2.4. La natura e le modalità di copertura del fabbisogno finanziario

2.4.1. La determinazione del fabbisogno finanziario

Osservata nella sua dimensione finanziaria, la gestione dell'impresa si configura nella sua espressione più elementare come un processo ininterrotto di investimenti in beni e servizi strumentali allo svolgimento dei processi produttivi, a cui si accompagnano i disinvestimenti delle risorse monetarie medesime.

Poiché in condizioni normali l'acquisizione di fattori produttivi tende a precedere temporalmente la vendita dei prodotti realizzati con tali fattori, possiamo dire che generalmente esiste asincronia di manifestazione tra costi e ricavi, nel senso che i costi sono in larga misura sostenuti prima del conseguimento dei correlati ricavi.

Tale asincronia tra flussi in uscita e in entrata determina il prodursi del fabbisogno finanziario alla cui copertura l'impresa deve provvedere.

Nella sua accezione più generale il fabbisogno finanziario d'impresa è definito, per dimensione e durata, dall'ammontare delle risorse monetarie necessarie per realizzare gli impieghi relativi alla acquisizione dei fattori produttivi, con vincolo di durata dipendente dalle caratteristiche tecniche del processo produttivo e dalle dilazioni concesse alla clientela.

Questa nozione generale di fabbisogno finanziario, a cui in genere si attribuisce la qualifica di fabbisogno lordo, assume significato limitato in chiave operativa.

Dal punto di vista operativo il problema delle diverse modalità di copertura del fabbisogno finanziario e delle scelte conseguenti non attiene tanto a tale grandezza, ma riguarda la sola parte di essa temporaneamente non soddisfatta dalle risorse monetarie derivanti dai precedenti risultati della produzione. In tal senso si fa riferimento al concetto di fabbisogno netto definito come differenziale tra risorse monetarie impiegate negli investimenti in essere e quelle disponibili a seguito dei rientri degli investimenti precedenti.

L'entità del fabbisogno dipende da diversi fattori:

- la distribuzione nel tempo dei flussi in entrata e dai flussi in uscita;
- dal tempo che intercorre tra acquisti - pagamento dei debiti e vendita - incasso dei crediti;
- dalla velocità di ritorno dei fattori produttivi.

Secondo Dessy, il fabbisogno finanziario delle PMI varia in base alle caratteristiche delle imprese stesse. L'autore distingue, a questo scopo, le imprese in tre categorie⁵¹:

- a) “Imprese satellite” costituite solitamente con l'appoggio di grandi imprese, delle quali diventano *captive supplier*. Queste imprese sono caratterizzate dallo scarso potere contrattuale e sono in balia delle decisioni delle imprese “cliente”. Tali imprese operano in condizioni di rischio molto elevate essendo nella impossibilità di imporre le proprie politiche di prezzo e dovendo sottostare alle condizioni pagamento svantaggiose imposte dall'impresa acquirente. A ciò va aggiunto l'alto rischio di mercato dovuto all'esistenza di un unico sbocco commerciale. Questi ed altri elementi comportano un'elevata variabilità dei fabbisogni finanziari e dei risultati economici e, conseguentemente, comportamenti cauti dei finanziatori che tendono a privilegiare le garanzie offerte piuttosto che la redditività prospettica.
- b) “Imprese interstiziali” che operano in settori frammentari o adottano politiche di nicchia. Tali imprese si sviluppano in genere a ritmi contenuti ma piuttosto costanti perciò non necessitano di investimenti molto elevati e riescono a coprire il proprio fabbisogno in larga parte tramite autofinanziamento. Le problematiche che incontrano nell'accesso al credito sono quelle tipiche delle imprese di non grandi dimensioni considerate nella loro globalità. Il finanziatore verifica in questo caso

⁵¹A. Dessy, Le politiche finanziarie e indebitamento nelle piccole e medie imprese, EGEA, Milano, 1995.

che l'impresa abbia un know how di base autonomo, e disponga di prodotti validi e differenziati, così da verificare che il suo successo non sia imputabile a fattori temporanei che caratterizzano il settore o dall'abilità personale dell'imprenditore.

- c) "Imprese con alta potenzialità di sviluppo" che, nonostante le ridotte dimensioni, sono in grado di imporre i propri prodotti e le proprie politiche commerciali. Si tratta per lo più di imprese che propongono innovazioni di vario genere. Il consistente fabbisogno finanziario connesso allo sviluppo di queste imprese trae origine non tanto dall'investimento in capitale circolante legato al ciclo acquisto-produzione-vendita, quanto nei forti investimenti necessari in immobilizzazioni, soprattutto di tipo immateriale. Raramente tale fabbisogno trova integrale copertura nell'autofinanziamento e mal si presta peraltro ad essere soddisfatto mediante l'indebitamento. L'accesso al credito è limitato dalla forte aleatorietà che accompagna i risultati di queste iniziative, spesso tale da rendere difficoltosa qualsiasi previsione economico finanziaria. Date le sue particolarità, l'investimento in attività innovative trova la sua naturale copertura nel capitale proprio.

2.4.2. Autofinanziamento e sviluppo d'impresa

Il fabbisogno finanziario può essere soddisfatto sia ricorrendo all'autofinanziamento che a fonti esterne, sia a titolo di capitale di rischio che di debito. Occorre adesso chiedersi fino a che punto l'autofinanziamento può sostenere la crescita e in che misura e con quali modalità possano essere reperite all'esterno le risorse residuali.

In prima approssimazione si può sostenere che il tasso di sviluppo che l'azienda è in grado di sostenere autonomamente corrisponda al tasso di crescita del capitale netto.

Facendo riferimento alla nota equazione utilizzata per comprendere l'effetto leva finanziaria (ovvero la relazione tra ROI e ROE), in ipotesi di costanza del rapporto di indebitamento, il tasso in oggetto può essere individuato dalla seguente relazione⁵² :

$$s = \left[\frac{RO}{CI} + \left(\frac{RO}{CI} - i \right) \frac{D}{Cn} \right] (1-t)(1-d) \quad \text{Equazione 2-1}$$

dove:

s = tasso di sviluppo del capitale netto;

RO = Reddito operativo;

CI = Capitale investito;

⁵² A. Dessy, Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2001

D = Ammortamento dei debiti;

Cn = Capitale netto;

i = tasso interesse passivo;

t = aliquota fiscale;

d = tasso di distribuzione dell'utile netto.

Un'altra interessante elaborazione è quella svolta da Mottura⁵³, che propone un modello semplificato, nel quale l'obiettivo è quello di determinare se il tasso di autofinanziamento è sufficiente a consentire un determinato tasso di sviluppo, espresso in termini di fatturato.

Secondo questo modello:

$$\frac{CI}{V} \times TSV \geq TAV \quad \text{Equazione 2-2}$$

dove:

CI = Capitale investito;

V = Fatturato;

CI/V = Intensità di capitale;

TSV = Tasso di sviluppo delle vendite;

TAV = Tasso di autofinanziamento su fatturato (A/V).

Il tasso di sviluppo delle vendite consiste nel rapporto tra l'incremento delle vendite registrato nell'esercizio e il volume delle vendite relativo all'analogo periodo precedente. Il rapporto tra capitale investito e fatturato, detto anche intensità di capitale, rappresenta invece uno dei quozienti di meno agevole determinazione della relazione in quanto costituisce la sintesi di elementi eterogenei.

Prima di procedere all'analisi dei risultati offerti dalla relazione [2.2] occorre fare alcune precisazioni sul concetto di autofinanziamento. Tale nozione non presenta caratteri di univocità, ma varia al mutare degli obiettivi che ci si pone.

In prima approssimazione può essere inteso come "il fenomeno mediante il quale un'impresa alimenta in parte la propria attività senza il sussidio di mezzi mutuati da terze economie"⁵⁴. Tuttavia al variare del punto di osservazione si possono riscontrare differenti interpretazioni⁵⁵.

⁵³ P. Mottura, Condizioni di equilibrio finanziario della strategia d'impresa, "Finanza Marketing e Produzione", n. 1, 1987.

⁵⁴ M. Mattei Gentili, Il processo di autofinanziamento, Milano, Giuffrè, 1970.

⁵⁵ G. Brugger L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa, Milano, Giuffrè, 1980.

In particolare si può distinguere tra le seguenti impostazioni:

- a) Autofinanziamento in senso stretto (Utili netti conseguiti - dividendi distribuiti)
- b) Autofinanziamento in senso lato (ricavi monetari - costi monetari conseguiti nel periodo). Tale grandezza viene definita “flusso di capitale circolante prodotto dalla gestione corrente”. Essa può essere determinata anche partendo “dal basso”, sommando all’utile netto gli ammortamenti e altre componenti di reddito estranee alla gestione corrente.

Le risorse per finanziare lo sviluppo sono soltanto quelle relative all’utile netto, in quanto sono soltanto queste risorse ad essere stabilmente disponibili. Gli ammortamenti e gli accantonamenti, non producono un uscita monetaria nell’immediato, tuttavia, nel lungo periodo, le spese a fronte delle quali sono stati effettuati gli accantonamenti verranno a maturazione. Pertanto tali costi non monetari possono concorrere a determinare il finanziamento di uno o più periodi elementari ma non sono adatti al finanziamento di progetti duraturi, quali sono quelli necessari allo sviluppo.

L’utilizzo di un autofinanziamento illusorio, o meglio non duraturo, potrebbe, in tempi successivi, costringere l’impresa ad affrontare problemi di ordine finanziario.

Venendo ai risultati della relazione [2.2], essi possono essere così sintetizzati:

- se $CI/V \cdot TSV = TAV$, significa che il tasso di sviluppo previsto per l’impresa è perfettamente compatibile con la quantità di risorse finanziarie prodotte dall’autofinanziamento;
- se $CI/V \cdot TSV < TAV$, si avrà un avanzo di risorse finanziarie in quanto le risorse derivanti dall’autofinanziamento saranno maggiori a quelle necessarie per alimentare lo sviluppo dell’impresa;
- se $CI/V \cdot TSV > TAV$, le risorse liberate dall’autofinanziamento non sono sufficienti. L’impresa dovrà limitare il ritmo della propria crescita ovvero reperire all’esterno le risorse mancanti.

La misura sia dell’eventuale eccedenza che del fabbisogno derivante dalla mancata uguaglianza dei due membri della [2.2], può essere individuata come segue:

$$F = \text{Autofinanziamento} - \text{variazione vendite} \times CI/V \quad \text{Equazione 2-3}$$

Il semplice esempio numerico riportato nella tabella 2.2 può aiutare a capire meglio quanto esposto⁵⁶.

⁵⁶ A. Dessy, Capitale di rischio e sviluppo dell’impresa, Egea, Milano, 2001

Tabella 2.2 Esempio numerico per la determinazione del fabbisogno finanziario di periodo

Periodi	V	CI	A	CI/V	TSV	TAV
t ₀	500	700	150	1,4	-	0,3
t ₁	700	980	210	1,4	0,4	0,3
t ₂	1400	1960	420	1,4	1,0	0,3

Fonte: A. Dessy, Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2001

Nel passaggio da t₀ a t₁ la [2.2] si presenterà come segue:

$$1,4 \times 0,4 = 0,56 > 0,3$$

Il tasso di autofinanziamento non sarà pertanto sufficiente a fronteggiare il saggio di investimento, che corrisponde a 0,56. Il fabbisogno, in tal caso, sarà pari a:

$$F = 150 - 200 \times 1,4 = -130$$

Nel passaggio da t₁ a t₂ la [2.2] si presenterà così:

$$1,4 \times 1,0 = 1,4 > 0,3$$

Il fabbisogno sarà pari a:

$$F = 210 - 700 \times 1,4 = -770$$

Il tasso massimo di sviluppo corrisponde alla misura di TSV che, nella 2.2, rende uguali i membri dell'equazione. Essendo i parametri CI/V e TAV, uguali sia nel passaggio da t₀ a t₁ che in quello da t₁ a t₂, si avrà in entrambi i momenti:

$$TSV = 0,3 / 1,4 = 21,43\%.$$

Appare opportuno sottolineare che il modello di Mottura, si basa su una serie di semplificazioni che possono essere così sintetizzate:

- staticità del modello,
- stabilità dei prezzi di vendita,
- stabilità del rapporto CI/V.

Rimane adesso da svolgere un'analisi su come possa essere soddisfatto il fabbisogno finanziario derivante da una prevalenza del primo membro nella [2.2].

Tale situazione di squilibrio finanziario si presenta con maggior frequenza ed intensità nelle imprese che presentano alti tassi di sviluppo. In queste ultime l'elevato valore assunto dal primo membro dipende non solo dall'alto tasso di crescita delle vendite ma anche da un livello spesso non trascurabile di intensità di capitale, per via dei notevole investimenti immateriali che sono alla base del business di queste imprese.

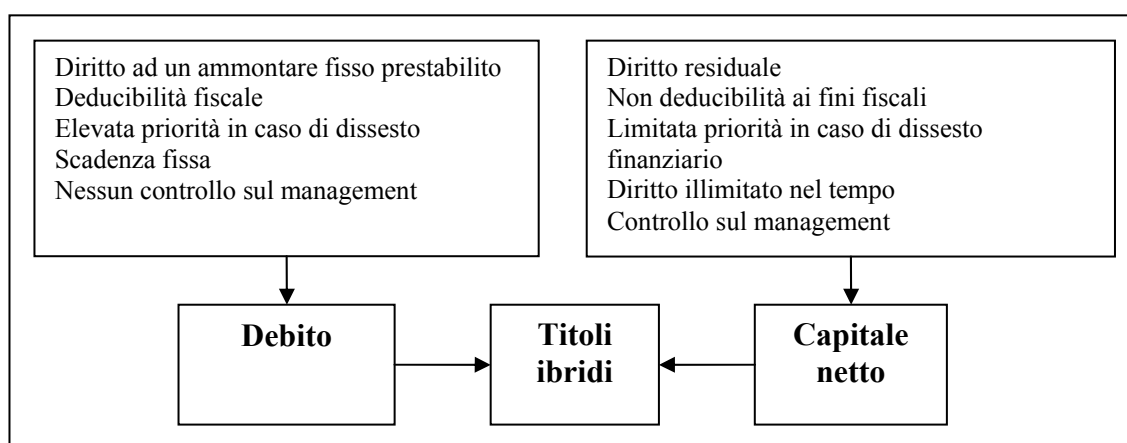
Se in passato molte Pmi sono riuscite a finanziare lo sviluppo con l'autofinanziamento, a partire dagli anni '70 sono venute meno alcune delle condizioni che avevano favorito lo sviluppo delle Pmi.

Da un lato, l'inasprimento della situazione concorrenziale, soprattutto a livello internazionale, ha portato ad una riduzione della redditività lorda di molte imprese; dall'altro, l'incremento della pressione tributaria e l'attenuarsi del permissivismo fiscale, ha causato l'incremento della quota di reddito lordo da destinare all'erario.

2.4.3. Il ricorso a fonti esterne

All'impresa che deve trovare fondi per finanziare nuovi progetti si presentano due alternative: l'emissione di debito o di capitale netto. Tale dicotomia, per quanto fondamentale, si pone in realtà ad un livello di prima approssimazione, in quanto, in concreto, si tratta di scegliere fra un numero elevato e crescente di nel tempo di forme di copertura del fabbisogno finanziario, riconducibili in parte al debito e in parte all'equity.

Figura 2.3 Debito e capitale netto a confronto



Fonte: A.Damodaran, Finanza aziendale, Apogeo, Milano, 2001.

Tuttavia, la prevalenza dei caratteri propri di una delle due categorie ne consente in genere l'attribuzione ad una delle due classi⁵⁷.

La distinzione si fonda essenzialmente sui termini contrattuali dello scambio che definiscono i diritti e gli obblighi delle parti.

Le peculiarità che contraddistinguono le due categorie di fonti finanziarie possono essere riassunti nei seguenti termini fondamentali:

- a) i portatori di mezzi propri godono del diritto di governo dell'impresa, secondo le modalità previste dalle regole dell'organizzazione societaria, mentre i finanziatori a titolo di capitale di debito hanno unicamente le facoltà di controllo previste dalle clausole contrattuali;

⁵⁷ M. Cattaneo, Manuale di Finanza Aziendale, Il Mulino, 1999.

- b) i portatori di mezzi propri ricevono una remunerazione (dividendo) e un rimborso incerti, non predeterminabili e variabili, mentre il debitore ha diritto ad una remunerazione (interesse) e un rimborso predeterminati contrattualmente;
- c) il debito ha natura di priorità sia sui flussi di cassa periodici che sui beni dell'impresa in caso di liquidazione;
- d) l'eventuale incapacità da parte dell'impresa a soddisfare le attese di remunerazione e di rientro connesse all'acquisizione dei mezzi propri non comporta l'insolvenza, mentre l'eventuale inadempimento per mancato rispetto delle condizioni di rimborso e remunerazione del debito le espone a tale rischio;
- e) i dividendi e gli interessi sono assoggettati ad un diverso trattamento fiscale in capo all'impresa e, spesso, anche in capo al percettore;
- f) il rimborso e la remunerazione del debito presenta di solito scadenze fisse mentre la scadenza del capitale proprio ha scadenza illimitata.

Le differenti caratteristiche proprie di ciascuna delle due categorie di fonti sono alla base delle decisioni volte a definire la struttura del passivo dell'impresa. La diversa propensione delle aziende al ricorso al debito è strettamente legata ad un'analisi dei vantaggi e degli svantaggi legati al finanziamento con capitale di debito⁵⁸.

2.4.3.1. Benefici del ricorso al debito

Le aziende che ricorrono al debito possono conseguire tre importanti vantaggi:

- 1) sfruttare il beneficio fiscale legato alla deducibilità degli oneri finanziari;
- 2) disciplinare il comportamento del management nella politica di investimento aziendale, forzandolo ad intraprendere solo gli investimenti in grado di garantire un ritorno sufficiente a far fronte al servizio del debito;
- 3) minimizzare i costi associati alle asimmetrie informative, contenendo la riduzione di valore degli strumenti emessi causata dalle maggiori informazioni di cui dispongono gli insider rispetto ai finanziatori esterni.

1. Scudo fiscale

Il sistema tributario può influenzare molti aspetti delle decisioni di impresa: tra i principali possono essere ricordati la scelta della forma giuridica e dell'assetto organizzativo, gli investimenti, la struttura finanziaria, le modalità di distribuzione dei guadagni di impresa.

⁵⁸ M. Dallochio , A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

Nella sintesi si prescindere dall'analisi della disciplina fiscale italiana attualmente in vigore, in quanto questo esula dalle finalità del presente lavoro.

Le relazioni tra variabili fiscali e scelte di finanziamento sono probabilmente quelle più studiate: l'assetto della corporation tax che ha prevalso tra i paesi sviluppati prevede infatti in linea generale la piena deducibilità della remunerazione del capitale di credito, ma non quella del capitale proprio, con la conseguente creazione di un "vantaggio fiscale" per il debito. Queste considerazioni hanno avuto notevoli conseguenze anche nei modelli teorici: l'introduzione del beneficio fiscale all'interno della proposizione di irrilevanza della struttura finanziaria, elaborata da Modigliani e Miller, porta all'idea di un finanziamento "obbligato" e totalizzante con debito⁵⁹.

L'esistenza e la rilevanza degli effetti fiscali dipendono dalla normativa tributaria vigente in ciascun paese in un particolare momento storico. Data la complessità di tale normativa, spesso si considerano modelli semplificati che considerano gli effetti di maggior rilievo. A complicare l'analisi è il fatto che le imposte influiscono a due livelli: societario e personale.

Il vantaggio offerto dallo scudo fiscale del debito può essere calcolato in due modi⁶⁰:

- a) calcolando il valore attuale dei benefici di imposta che ci si attende di ottenere in futuro e aggiungendo a tale valore quello dell'impresa come se fosse priva di debito;
- b) considerando il costo del capitale di debito al netto delle imposte nella determinazione del WACC.

Si ipotizzi che un'azienda prenda in prestito un ammontare di debito finanziario D per finanziare la propria attività, che il tasso corrisposto su di esso sia k_d e che l'aliquota d'imposta sul reddito societario sia T_c .

Il risparmio annuale d'imposta che l'azienda consegue grazie alla deducibilità degli oneri finanziari è dato da:

$$T_c \times k_d \times D \quad \text{Equazione 2-4}$$

Per attribuire un valore complessivo al risparmio annuo di imposta introduciamo tre ipotesi semplificatrici:

- il debito finanziario è irrimediabile;
- il tasso appropriato per scontare i benefici del debito attesi è pari a k_d ;

⁵⁹ F.Modigliani, M.H. Miller, "Corporate Income Taxes and Cost of Capital: A Correction", in American Economic Review, giugno 1963.

⁶⁰ M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

- l'impresa ha un reddito operativo sufficiente a garantire l'intera deducibilità degli oneri finanziari.

Il valore attuale dello scudo fiscale che definiremo G , è allora:

$$\text{Valore attuale dello scudo fiscale} = G = \frac{T_c \times k_d \times D}{k_d} = T_c \times D \quad \text{Equazione 2-5}$$

In caso di debito con durata predefinita il valore attuale dello scudo fiscale va invece calcolato facendo riferimento al valore attuale di una serie limitata di flussi:

$$G = \sum_{t=1}^n \frac{T_c \times k_d \times D_t}{(1 + k_d)^t} \quad \text{Equazione 2-6}$$

Nonostante la [2.6] sia maggiormente flessibile rispetto alla precedente, la [2.5] consente un'approssimazione accettabile quando non ci si attendono profonde alterazioni del livello di indebitamento aziendale. In questi casi, il debito che giunge a scadenza viene continuamente rinnovato generando una situazione analoga ad una rendita perpetua. Al contrario nelle aziende in forte crescita è meglio utilizzare la [2.6]. L'analisi degli effetti positivi prodotti sul valore aziendale (V_L) è effettuata aggiungendo il valore attuale dello scudo fiscale del debito, al valore attuale dell'impresa non indebitata (V_U).

$$V_L = V_U + G \quad \text{Equazione 2-7}$$

Il limite principale della [2.7] è la mancata considerazione dei costi associati al debito che potrebbero contribuire a diminuire V_L .

Introducendo le imposte personali, l'obiettivo dell'impresa non è più quello di minimizzare il suo debito d'imposta, bensì minimizzare il valore attuale di tutte le imposte sul reddito della società. Secondo Miller⁶¹, introducendo le imposte personali, il valore dello scudo fiscale potrebbe non essere così ampio.

Dato il rendimento netto atteso dei creditori finanziari, l'introduzione delle imposte personali sui proventi finanziari implica l'aumento delle risorse necessarie a soddisfare i creditori, riducendo quelle a disposizione degli azionisti.

$$\text{Valore attuale dello scudo fiscale} = \left[1 - \frac{(1 - T_c) \times (1 - T_E)}{(1 - T_B)} \right] \times D \quad \text{Equazione 2-8}$$

⁶¹ M. Miller, Debt and taxes, "Journal of Finance, Maggio 1977.

dove:

T_B = aliquota d'imposta personale sui proventi finanziari;

T_E = aliquota d'imposta personale sul reddito da capitale azionario.

Ne consegue che:

- se $T_B = T_E$ il vantaggio del debito è analogo al caso già esaminato di assenza di imposte personali;
- se $T_B < T_E$ lo scudo fiscale è più elevato rispetto al caso con sole imposte societarie;
- se $T_B > T_E$ lo scudo fiscale si riduce sensibilmente rispetto al caso con sole imposte societarie.

Una metodologia alternativa per esprimere il valore dei benefici fiscali del debito è esprimerne il costo già al netto delle imposte nella formula per la determinazione del costo medio ponderato del capitale:

$$k_d \times (1 - T_c) \text{ Equazione 2-9}$$

Il vantaggio consiste nel fatto che tanto maggiore è l'aliquota d'imposta, tanto minore è il costo effettivo del debito per la società.

2. *Disciplina del management*

Negli anni '80, un gruppo di operatori professionali e accademici, guidati da Micheal Jensen⁶² dell'Università di Harward, sviluppo una nuova teoria sui benefici del debito, secondo la quale la presenza del debito riduce la propensione del management ad utilizzare impropriamente i flussi di cassa disponibili. I free cash flow rappresentano flussi di cassa generati dalle operazioni aziendali sui quali il management gode di potere discrezionale⁶³.

La disponibilità di abbondanti free cash flows può dar luogo a due importanti conseguenze:

- il management tende a sovrainvestire in iniziative a valore attuale netto negativo;
- induce ad una maggior tolleranza verso gli errori, dai quali il management si sente protetto, grazie all'ampia disponibilità di risorse.

⁶² M.C. Jensen, Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, in "American Economic Review", Vol. 76, No. 2, Maggio 1986.

⁶³ M. Dallochio , A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

Secondo Jensen, nelle aziende in cui la separazione tra azionisti e management è netta, il ricorso al debito può rappresentare una modalità indiretta di controllo del management, poiché questi deve utilizzare i flussi di cassa discrezionali innanzitutto al servizio del debito.

Pur riconoscendo i benefici del debito come meccanismo disciplinare, va però precisato che tali benefici sono limitati. Infatti, oltre un certo livello di indebitamento, il rischio addizionale associato ad esso può diventare talmente elevato che il management, per paura del fallimento, si lascerà sfuggire valide opportunità di investimento⁶⁴.

3. *Asimmetrie informative*

I soggetti che operano all'interno dell'azienda (insiders) dispongono di maggiori informazioni rispetto ai soggetti esterni (outsiders).

In linea generale, è ragionevole supporre che le asimmetrie informative siano più pronunciate per le aziende⁶⁵:

- di minori dimensioni;
- nelle fasi iniziali del ciclo di vita;
- con un assetto di controllo robusto e pochi azionisti di minoranza.

Queste asimmetrie informative determinano una tendenziale penalizzazione nel ricorso a fonti di finanziamento esterne poiché gli outsiders hanno un set di informazioni più limitato sull'azienda e ritengano che gli insider non abbiano convenienza a diffondere tutte le informazioni in loro possesso.

La penalizzazione che l'azienda può incontrare può assumere due forme:

- un costo del capitale più elevato;
- una quantità del capitale raccolto più limitata (razionamento del capitale).

Benché la penalizzazione riguardi entrambe le tipologie di finanziamento esterne, sia capitale di debito che nuovo capitale proprio, essa è più forte per il secondo⁶⁶.

Secondo Myers e Majluf⁶⁷, il ricorso al mercato finanziario viene interpretato dagli investitori come rivelazione del minor valore dell'impresa rispetto al valore percepito e, di conseguenza, porta alla riduzione del prezzo delle azioni.

⁶⁴ A. Damodaran, *Finanza Aziendale*, Apogeo, 2001.

⁶⁵ M. Dallochio, A. Salvi, *Finanza d'azienda*, Egea, Milano, 2004.

⁶⁶ M. Dallochio, A. Salvi, *Finanza d'azienda*, Egea, Milano, 2004.

⁶⁷ S. C. Myers, N. S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, N. 13, 1984

Questo non è visto di buon occhio dal azionariato corrente che punta alla massimizzazione del valore azionario. Per questo motivo tale soluzione sarebbe l'ultima da percorrere. Sulla base di queste considerazioni è nata una teoria, la Pecking Order Theory o teoria dell'ordine di scelta, secondo la quale esiste una gerarchia nella scelta delle fonti di finanziamento:

1. autofinanziamento
2. debito bancario
3. debito in forma public
4. capitale azionario

La predilezione del capitale interno non deve portare però a trascurare che anche il capitale interno ha un costo. Il costo del capitale interno è un rendimento-opportunità, equiparabile ad altri rendimenti ottenibili da investimenti simili per rischio e durata.

2.4.3.2. Costi del ricorso al debito

I costi del ricorso al debito sono invece raggruppabili in tre classi:

1. Costi del dissesto finanziario
2. Costi di agenzia
3. Costi legati alla perdita di flessibilità finanziaria

1. Costi del dissesto finanziario

La preoccupazione principale di un'azienda quando ricorre al capitale di debito è l'incremento dei costi del dissesto finanziario, dati dal prodotto tra la probabilità del dissesto e i costi del dissesto finanziario. I costi del dissesto finanziario possono essere diretti e indiretti.

I costi diretti del fallimento sono rappresentati dalle uscite di cassa al momento del effettivo verificarsi del fallimento e includono le spese legali ed amministrative legate alla procedura concorsuale, nonché gli interessi passivi sui pagamenti ritardati⁶⁸.

I costi indiretti sono di rilevanza e ammontare generalmente ben superiore. Essi sorgono prima che l'azienda affronti le procedure concorsuali perché rapporti di indebitamento elevati possono incrinare i rapporti con i principali stakeholder aziendali⁶⁹:

- il volume dei ricavi diminuisce per la perdita di un certo numero di clienti che cessano di acquistare il prodotto perché temono che l'azienda possa chiudere;

⁶⁸ A. Damodaran, Finanza Aziendale, Apogeo, 2001.

⁶⁹ M. Dallochio , A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

- i canali di finanziamento commerciale (fornitori) e finanziario tendono a prosciugarsi. In caso di tensione finanziaria, il comportamento dei finanziatori è quello di restringere le condizioni del credito;
- il management e i lavoratori con maggiori competenze tendono ad allontanarsi dalla società appena possibile.

La stima dei costi indiretti è ben più complessa di quella dei costi diretti. Una sintesi dei principali studi realizzati negli Stati Uniti è presentata nella tabella 2.3.

Tabella 2.3 Evidenze empiriche sui costi di fallimento negli Stati Uniti

	Costi diretti	Costi indiretti	Composizione del campione	Periodo
Altman (1984)	4,3	8,7	18 grandi aziende fallite	1970-78
Ang, Chua e McConnel (1982)	7,5	ND	55 grandi aziende fallite	1963-78
Betker (1985)	3,9	ND	75 grandi aziende fallite	1986-1993
Cutler e Summers (1988)	3,0	9,0	Case study	
Warner (1977)	5,3	ND	11 aziende ferroviarie	1933-55
Weiss (1990)	3,1	ND	37 aziende con titoli quotati	1980-86
White (1983)	6,0	ND	96 grandi aziende fallite	1978-79
Andrade e Kaplan (1998)	ND	10-20%	31 aziende oggetto di leverage buyout	1980-89

Fonte: M. Dallochio , A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004

In Italia degna di nota è la ricerca condotta da Barontini⁷⁰ sulla globalità dei fallimenti nel periodo 1981-1995 e riportati nelle statistiche Istat. L'autore ha quantificato l'ammontare dei costi diretti nella misura del 20% dell'attivo liquidato (45% del passivo ammesso alla procedura concorsuale). Dalla ricerca è inoltre emerso come esistano significative economie di scala nei costi diretti di fallimento, per cui la loro incidenza percentuale tende a diminuire al crescere della dimensione dell' impresa.

Dall'analisi del riflesso dei costi del dissesto sul livello di indebitamento nasce una delle più condivise teorie sulla struttura finanziaria delle imprese: la Teoria dei costi di dissesto (Trade-off Theory)⁷¹.

⁷⁰ R. Barontini, "Costi del Fallimento e Gestione della Crisi nelle Procedure Concorsuali" in L. Caprio, "Gli strumenti per la Gestione delle Crisi Finanziarie in Italia: Un'analisi Economica, in Studi e Ricerche del Mediocredito Lombardo, Milano, 1997.

⁷¹ E. I. Altman, Operazioni di ristrutturazione del passivo aziendale e valori di capitale, in "Finanza, Marketing e Produzione", N. 1, 1991.

Secondo la teoria in parola, la struttura finanziaria ottima è il risultato della valutazione integrata dei costi di dissesto e dei benefici fiscali direttamente correlati alla deducibilità degli interessi passivi.

Il valore di una azienda indebitata è espresso dalla seguente relazione:

$$V_{\text{levered}} = V_{\text{unlevered}} + VA_{\text{beneficio fiscale}} - VA_{\text{costi dissesto}}$$

L'impresa dovrebbe aumentare il debito fino a quando l'incremento del valore attuale del risparmio fiscale è uguale al valore attuale dei costi connessi alle situazioni di tensione finanziaria.

2. Costi di agenzia

Investitori azionari e investitori a titolo di capitale di credito non sono sempre concordi su quali azioni intraprendere poiché godono di diritti molto diversi sui flussi di cassa dell'impresa.

Tale conflitto si manifesta in tutte e tre gli aspetti della finanza aziendale⁷²:

- decidere quali investimenti intraprendere (politiche di investimento);
- in che modo finanziare tali progetti (politiche di finanziamento);
- quanto pagare come dividendi (politica dei dividendi).

Riguardo alle politiche di investimento, gli azionisti tenderanno a privilegiare investimenti ad alto rendimento anche se questo significa aumentare il rischio operativo e quindi anche il rischio che gli obbligazionisti non ricevano i pagamenti promessi. Gli obbligazionisti, avendo diritto ad un compenso fisso, privilegeranno investimenti meno remunerativi ma più sicuri.

I conflitti tra azionisti e obbligazionisti vengono alla luce anche nel momento in cui occorre finanziare nuovi progetti. Gli azionisti, potendo scegliere, farebbero maggior ricorso al debito, utilizzando le attività dell'impresa come garanzia e assegnando ai titolari del nuovo debito priorità rispetto ai titolari del debito esistente, così da ottenere un tasso più basso. I titolari del debito esistente ovviamente non vorranno dare priorità al nuovo debito, dal momento che ciò aumenterebbe il rischio del loro debito, riducendone il valore.

Prendendo a prestito denaro all'esterno l'impresa si espone al rischio di conflitti di interesse tra queste categorie di investitori e ne paga il prezzo sia in termini reali che figurati (minore libertà nel prendere decisioni).

⁷² A. Damodaran, Finanza Aziendale, Apogeo, 2001.

I conflitti di interesse che contraddistinguono la convivenza tra azionisti e creditori raggiungono il loro apice quando l'azienda versa in una condizione di financial distress. In queste circostanze, infatti, vi sono almeno tre tipologie di comportamenti che gli azionisti possono essere incentivati a intraprendere, allo scopo di danneggiare gli interessi dei creditori e ridistribuire ricchezza a proprio favore:

- a) incentivo ad intraprendere progetti a elevato rischio (risk shifting);
- b) incentivo a sottoinvestire (underinvestment);
- c) incentivo a prosciugare gli asset aziendali (milking the property).

Secondo Jensen e Mekling⁷³ l'aumento dell'indebitamento accresce la probabilità che gli azionisti, pongano in essere scelte di questo tipo, danneggiando così i creditori. Ciò comporta l'adozione, da parte dei creditori, di azioni difensive come l'aumento del tasso di interesse o delle garanzie richieste.

3. Perdita di flessibilità finanziaria

Nell'esaminare le alternative di finanziamento di cui l'azienda dispone, è normale che il management si ponga domande sull'impatto che le scelte di finanziamento attuali avranno su quelle future.

Una delle principali determinanti delle politiche finanziarie è infatti rappresentata dalla necessità di⁷⁴:

- non precludersi la possibilità di intraprendere progetti economicamente convenienti in futuro;
- poter coprire senza eccessivi affanni il fabbisogno legato ad eventi inattesi.

La flessibilità finanziaria può essere definita come “la capacità dell'azienda di indirizzare gli impieghi delle attività finanziarie in modo coerente con gli obiettivi aziendali che emergono dalle nuove informazioni sull'impresa e sull'ambiente in cui opera”⁷⁵ o alternativamente “la capacità l'attitudine dell'azienda a disporre di apprezzabili margini di manovra nella copertura dei fabbisogni finanziari”⁷⁶.

Il concetto di elasticità finanziaria può essere in concreto assimilato a quello di riserva di liquidità, ovvero di disponibilità effettiva o potenziale di risorse aggiuntive, cui poter attingere per fronteggiare fabbisogni non preventivati.

⁷³ M. C. Jensen , W. H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" , The Journal Of Financial Economics, 1976.

⁷⁴ M. Dallochio , A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

⁷⁵ G. Donaldson, Strategy for financial mobility, Irwin, Boston 1969.

⁷⁶ E. Gianessi, L'equazione del fabbisogno di finanziamento nelle aziende di produzione e le possibili vie per la sua soluzione, Cursi, Pisa, 1969.

Quanto più i piani economico-finanziari dell'azienda sono variabili, tanto maggiore dovrà risultare la riserva di liquidità effettiva e potenziale. La componente effettiva della riserva di liquidità è costituita dalle attività liquidabili e non necessarie per la gestione caratteristica. La componente potenziale della riserva di liquidità è costituita dalla possibilità di reperire risorse finanziarie a vario titolo: classici esempi sono rappresentati dalla disponibilità di fidi non totalmente utilizzati, o dall'accensione di linee di credito da utilizzare in caso di necessità. La scelta di disporre di una rilevante riserva di credito consente di conferire maggior solidità all'azienda; tuttavia un'ampia riserva di liquidità presuppone l'esistenza di una struttura finanziaria poco basata sull'indebitamento e quindi limita in qualche misura la possibilità di forzare lo sviluppo dell'impresa⁷⁷.

La riserva di liquidità effettiva o potenziale, assolve le funzioni fondamentali di⁷⁸:

- consentire all'azienda di cogliere le opportunità di investimento che eventualmente si manifestano nel tempo;
- non condizionare la continuità della gestione operativa alle eventuali richieste di rientro dei singoli finanziatori;
- consentire il fronteggiamento degli effetti finanziari degli eventi dannosi;
- costituire un cuscinetto di fronte a possibili errori di programmazione finanziaria.

La flessibilità finanziaria ha un valore e la sua perdita può erodere il valore aziendale, questo è uno dei motivi per cui le imprese non utilizzano interamente la propria capacità di indebitamento. Esse ritengono più opportuno mantenere un certo margine di manovra per il futuro, quando potrebbero averne improvvisamente bisogno per far fronte ad eventuali difficoltà finanziarie o cogliere profittevoli opportunità di investimento.

2.4.3.3. *Ciclo di vita e dinamiche settoriali*

Le teorie elaborate per indagare circa l'esistenza di una struttura finanziaria ottimale, anche le più condivisibili dal punto di vista teorico, presentano notevoli limiti nel mondo "reale" perché sono spesso fondate su ipotesi semplificatrici che spiegano solo una parte del problema.

⁷⁷ A. Dessy, "Il fabbisogno e l'equilibrio finanziario dell'impresa", in A. Gervasoni (a cura di), *finanziare l'impresa*, Il sole 24 ore, Milano, 1999.

⁷⁸ M. Dallochio, A. Salvi, *Finanza d'azienda*, Egea, Milano, 2004.

Non esiste una teoria universalmente valida che sia in grado di fornire il leverage ottimale, si tratta di esaminare i vantaggi relativi dei diversi strumenti finanziari a seconda delle condizioni nel quale le imprese operano.

Sulla mutevolezza del rapporto ottimo la dottrina aziendalistica è d'accordo da tempo. A proposito Pietro Onida già nel 1965 scriveva: “in realtà il conveniente rapporto tra capitale proprio e capitale di debito deve essere attentamente esaminato in ogni impresa ed in ogni tempo”⁷⁹. Infatti, come dimostrano numerose ricerche empiriche, i benefici e i costi del debito presentano un'intensità differente in base alle caratteristiche dell'impresa, con particolare riferimento alle seguenti variabili: il ciclo di vita, il settore di appartenenza, la dimensione aziendale.

Una prima constatazione generale è che la desiderabilità dei diversi canali di finanziamento è strettamente collegata all'età e alla categoria delle imprese⁸⁰. La fase di avvio è per le imprese estremamente critica, al punto che la probabilità di sopravvivenza delle nuove imprese è fortemente dipendente dalla disponibilità di attività liquide personali e dall'ammontare di ricchezza individuale. In genere ogni impresa nasce piccola, priva di una reputazione affermata presso i finanziatori (il track record) e con risorse insufficienti a dare le opportune garanzie ai finanziatori. Nella fase di crescita, i vincoli finanziari rimangono sempre rilevanti dal momento che all'espandersi dei progetti di investimento si accompagna necessariamente un incremento del profilo di rischio e un fabbisogno finanziario maggiore. E' questa la fase in cui parrebbe più opportuno diversificare le fonti di finanziamento combinando prestiti bancari e capitale di rischio anche nella forma del venture capital. Superate le fasi critiche dell'avvio e della crescita, durante la fase della stabilità si riconosce che le imprese tendono a diversificare le fonti di finanziamento e indirizzarsi verso strumenti finanziari più complessi come il debito obbligazionario e l'emissione di azioni, ciò in quanto le asimmetrie informative si riducono e l'impresa ha guadagnato una reputazione soddisfacente sui mercati finanziari. Tuttavia, un percorso come quello appena indicato risulta impervio, soprattutto per le Pmi.

Riprendendo il modello del trade-off è evidente come i costi e i benefici del ricorso all'indebitamento, a cui si è accennato dinnanzi, non si mantengano costanti durante tutta la vita dell'azienda, ma appaiano più intensi nelle fasi iniziali di vita per poi attenuarsi nelle fasi successive (Tabella 2.4).

⁷⁹ P. Onida, *Economia d'azienda*, Torino, Utet, 1965.

⁸⁰ A.N Berger. , G.F. Udell, “The economics of small business finance”, *Journal of Finance*, N. 22, 1998.

Tabella 2.4 Trade-off del debito e ciclo di vita aziendale

	Start up	Espansione	Crescita	Maturità	Declino
Beneficio fiscale	Zero	Basso	Medio	Alto	Decrescente
Disciplina debito	Basso	Basso	Alto	Alto	Decrescente
Asimmetrie inf.	Elevate	Elevate	Decrescente	Decrescente	Aumento
Costi del dissesto	Molto alti	Molto alti	Alti	Decrescenti	Bassi
Costi di agenzia	Molto alti	Molto alti	Alti	Decrescenti	Bassi
Flessibilità	Molto alto	Alto	Alto	Basso	Inesistente
Trade-off	Costi debito > Benefici	Costi debito > Benefici	Benefici debito rilevanti	Benefici debito molto rilevanti	Costi debito < Benefici

Fonte: elaborazione da M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'Azienda, Egea, 2004

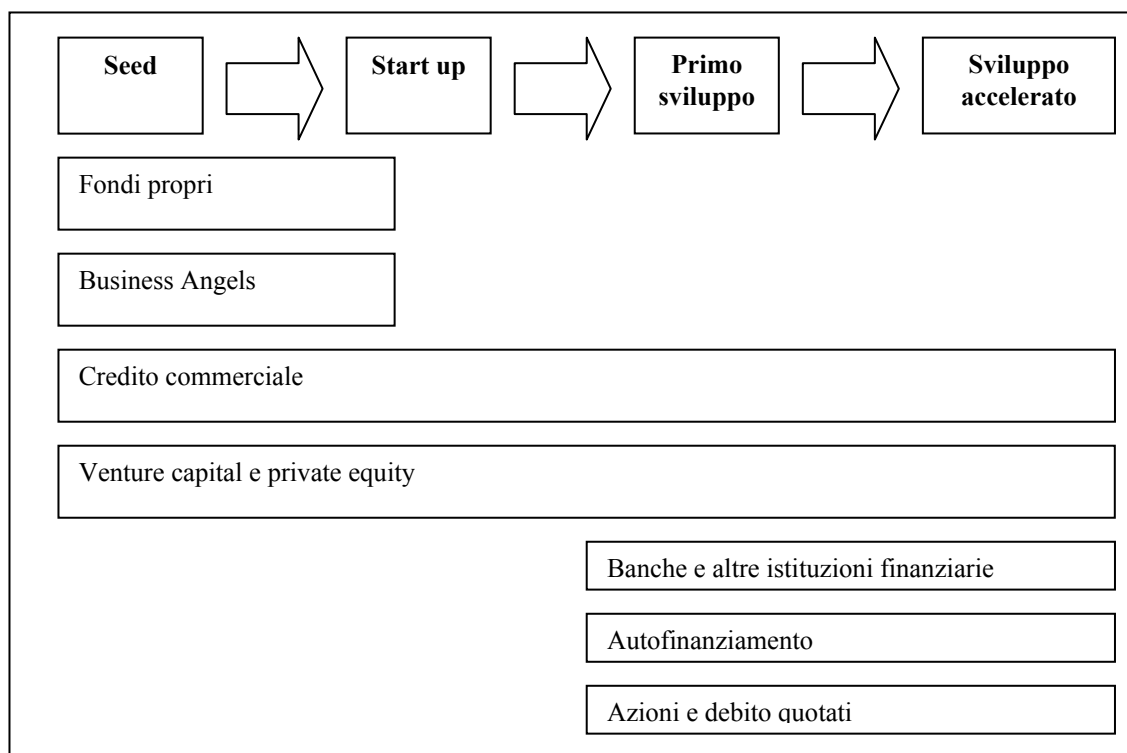
Il ciclo di sviluppo finanziario dell'impresa presenta caratteristiche differenti a seconda che si considerino i settori innovativi oppure quelli tradizionali.

Il percorso di sviluppo di un'impresa ad alta intensità tecnologica e ad alto tasso di crescita viene di solito rappresentato secondo una sequenza a stadi in un orizzonte di tempo determinato (Figura 2.4)⁸¹:

- Seed, che comprende la nascita dell'idea di business, originata da ricadute applicative di ricerca scientifica o da nuove opportunità di mercato, fino alla messa a punto del prodotto;
- Start up, che si riferisce alla prima attività produttiva e di mercato, su basi ancora esplorative;
- Primo sviluppo, che riguarda la messa a punto di una prima base di capacità produttiva e di commercializzazione, con obiettivi misurabili di vendite e di cash flow;
- Sviluppo accelerato, che si riferisce alla rapida crescita della dimensione, una volta che vi è stata risposta positiva del mercato al primo sviluppo.

⁸¹ G. Forestieri, Il finanziamento delle imprese. Quale futuro?, Bancaria editrice, Roma, 2003

Figura 2.4 Ciclo di sviluppo finanziario delle imprese innovative



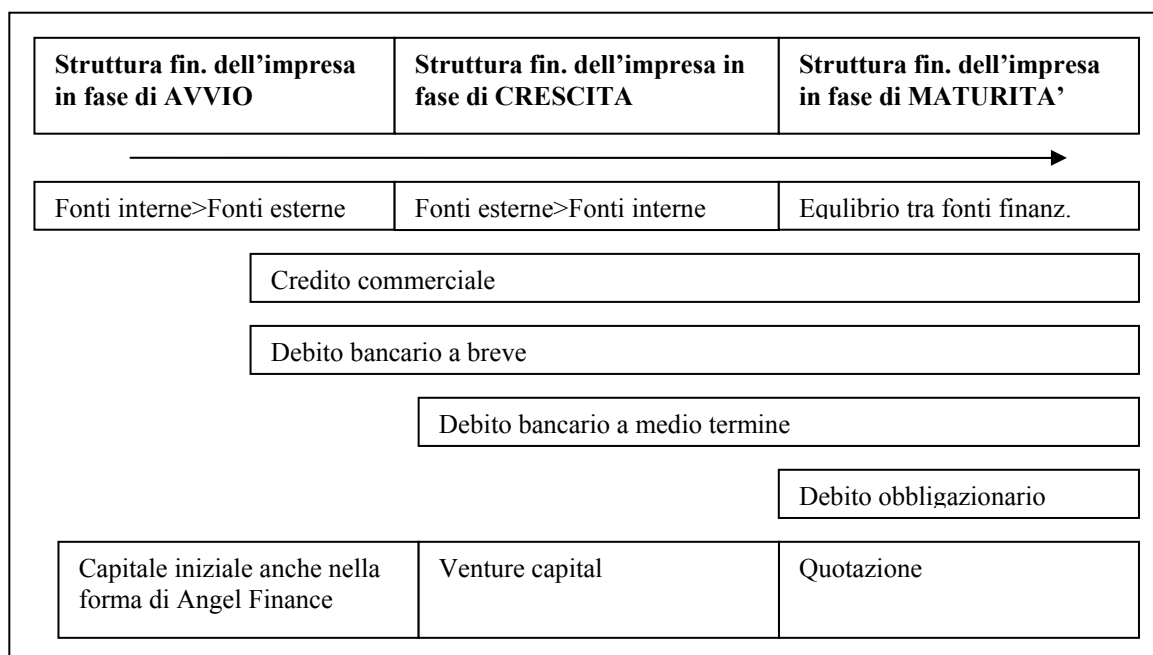
Fonte: G. Forestieri, Il finanziamento delle imprese. Quale futuro?, Bancaria editrice, Roma, 2003

La variabile chiave lungo questa sequenza è rappresentata dall'età dell'impresa, da cui la nozione di "ciclo di vita". Altre variabili si modificano secondo regole almeno in parte definibili e correlate al ciclo di vita: la dimensione, il fabbisogno finanziario, il livello del cash flow, l'informazione offerta al mercato. Ciò rende il modello del ciclo di vita utile per analisi delle scelte finanziarie, consentendo un raccordo con le teorie finanziarie basate sulle asimmetrie informative e sugli schemi di agenzia.

Se si parla invece di un'impresa in generale, rimuovendo le ipotesi di intensità tecnologica e rapidità di crescita, lo schema per stadi perde parte della sua importanza. Rischio imprenditoriale, intangibilità degli asset, in parte anche le asimmetrie informative, riducono la loro portata e la loro influenza nel determinare il percorso di sviluppo. Anche in questo caso, tuttavia, si può cogliere una certa relazione tra status dell'impresa e scelte finanziarie. In gran parte lo status è associato alla dimensione, a sua volta presupposto di maggior qualità dell'informazione, di minore rischio imprenditoriale, di maggior solidità manageriale⁸². Il percorso associato all'innovazione è sostituito da una sequenza di stadi che riflettono l'età e la dimensione aziendale (Figura 2.5).

⁸² G. Forestieri, Il finanziamento delle imprese. Quale futuro?, Bancaria editrice, Roma, 2003.

Figura 2.5 Struttura finanziaria dell'impresa e ciclo di crescita finanziaria



Fonte: A. N. Berger, G. F. Udell, The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity in the Financial Growth Cycle, in "Journal of Banking and Finance", N. 22, 1998.

Allo stesso tempo, non c'è dubbio che alcune caratterizzazioni per le imprese tradizionali si riducono: la possibilità di intervento bancario anticipata e le opzioni di venture capital sono più limitate.

Gli stessi problemi informativi dovrebbero spiegare il ruolo importante che svolge il credito commerciale nella fase di vita iniziale dell'azienda. La letteratura⁸³ ha evidenziato, a proposito, come i fornitori abbiano di fatto vantaggi informativi rispetto agli intermediari finanziari nel valutare la solvibilità dell'impresa. Essi sono in grado di risolvere più facilmente problemi di incentivazione e hanno un potere di controllo maggiore rispetto agli altri intermediari in termini di minaccia alle forniture future. Il credito commerciale agirebbe inoltre come cuscinetto durante le fasi di restrizione del credito. Esso è tuttavia una fonte di finanziamento costosa e studi empirici di fonte statunitense hanno mostrato come le imprese tendano, quando con gli anni le relazioni con gli istituti di credito diventano più mature, a ridurre la dipendenza dai fornitori⁸⁴.

⁸³ B. Biais, C. Gollier, Trade credit and credit rationing, in "Review of Financial Studies", N.4, 1977.

⁸⁴ Petersen M., Rajan R. G., The benefits of firm-creditor relationships: evidence from small business data, The Journal of Finance, 1994.

Un altro elemento di notevole influenza sulle politiche finanziarie delle imprese è rappresentato dalla composizione dei finanziamenti prevalente all'interno del settore di appartenenza.

Questa tendenza potrebbe derivare semplicemente dal fatto che all'interno di ciascun settore le imprese condividono le medesime problematiche economico-finanziarie e pertanto tendono ad applicare politiche finanziarie analoghe:

- all'interno dei settori in cui la volatilità dei flussi di cassa è più elevata e minori sono le attività tangibili il comportamento medio delle imprese dovrebbe essere orientato ad un maggior ricorso al capitale proprio. In tal caso, infatti, i costi del debito saranno superiori ai benefici.
- viceversa, nei settori dove prevale una forte stabilità dei flussi e maggiori sono le possibilità di collateralizzazione, il ricorso al debito può essere mediamente più spinto.

L'analisi della struttura finanziaria per settore di attività permette di identificare i settori di attività sovra o sottoindebitati, soprattutto grazie al confronto con un grado di indebitamento medio che, per le imprese analizzate dalla pubblicazione di Mediobanca si assesta intorno al 42%.

Tra i settori meno indebitati (Gomma, Distribuzione, Impiantistico) è interessante evidenziare come esistano situazioni finanziarie strutturalmente differenti. Infatti, se il settore della Gomma e Cavi ha evidenziato storicamente minimi gradi di indebitamento (22% nel 2000), ma anche payout molto consistenti e disponibilità finanziarie assai limitate, altro è il caso della Distribuzione al dettaglio, che presenta non solo una contenuta incidenza della posizione finanziaria lorda (28%), ma anche elevate disponibilità finanziarie (18% c.a del capitale investito lordo), grazie al ciclo dei pagamenti che tipicamente caratterizza questa attività. Ancora diversa si presenta la struttura finanziaria del settore Impiantistico. Se infatti la PFL sembra incidere minimamente sul capitale investito (25%), risulta opportuno evidenziare come solo per questo specifico settore i debiti commerciali siano di venti volte superiori ai debiti finanziari, quando normalmente tale rapporto è inferiore a 2. La motivazione scaturisce dal fatto che le aziende dell'Impiantistico per finanziare le elevatissime rimanenze (62% del totale attivo) non ricorrono tanto ai debiti finanziari quanto alle “Altre passività correnti” (di fatto, gli anticipi da clienti).

Tabella 2.5 Indebitamento finanziario lordo e netto per settore di attività

	Posizione Fin. Lorda		Posizione Fin. Netta	
	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>
ABBIGLIAMENTO	46,3%	48,2%	40,1%	43,9%
ALIMENTARE CONSOLIDATO	56,0%	46,3%	52,1%	41,4%
CARTARIO	40,4%	45,2%	37,1%	43,4%
CHIMICO CONSOLIDATO	31,7%	45,5%	24,1%	43,7%
COSTRUZIONE	42,5	31%	38,9%	26,7%
MEZZI DI TRASPORTO	30,3%	28,0%	14,2%	12,4%
DISTRIBUZIONE AL DETTAGLIO	59,9%	54,1%	47,7%	47,9%
ELETTRODOMESTICI	53,3%	51,4%	52,2%	49,4%
ELETTRONICO	37,9%	37,6%	35,1%	32,6%
ENERGETICO	40,7%	40,0%	35,2%	35,9%
FARMACEUTICO E COSMETICO	37,2%	21,7%	35,1%	20,0%
GOMMA E CAVI	40,3%	40,6%	36,2%	36,5%
EDITORIALE	26,2%	25,5%	9,0%	11,1%
IMPIANTISTICO	66,3%	67,1%	61,5%	62,7%
IMPRESE DI COSTRUZIONE	42,1%	41,0%	38,5%	37,1%
MECCANICO	37,9%	35,5%	33,9%	30,4%
PRODOTTI PER L'EDILIZIA	35,4%	38,1%	33,6%	36,1%
SERVIZI PUBBLICI	45,1%	46,6%	44,9%	45,3%
SIDERURGICO E METALLURGICO	46,3 %	49,8%	37,1%	43,5%
SOCIETA' DIVERSE	50,3%	47,1%	45,1%	43,3%
TESSILE CONSOLIDATO	36,7%	45,4%	32,4%	42,1%
TRASPORTI VETRO	38,6%	39,6%	35,0%	37,2%

Fonte: Mediobanca "Dati cumulativi di 1893 società" (2001)

2.5. La diagnosi del comportamento finanziario delle Pmi

I differenti approcci metodologici e le ricerche empiriche condotte, sia in Italia che all'estero, sullo sviluppo del comportamento finanziario delle Pmi presentano l'obiettivo comune di indagare gli elementi che differenziano l'assetto complessivo delle scelte finanziarie delle aziende di minori dimensioni rispetto alle scelte finanziarie delle aziende più grandi. Con riferimento al concetto di "comportamento finanziario", la visuale di ricerca appare notevolmente allargata in quanto numerosi sono gli elementi e i campi di indagine che concorrono nel loro insieme a specificare la struttura delle scelte finanziarie aziendali.

A grandi linee, è possibile affermare che l'analisi del comportamento finanziario delle Pmi si svolge in relazione a tre aree distinte e collegate allo stesso tempo⁸⁵:

- l'area del modello di sviluppo reale dell'impresa;
- l'area della struttura finanziaria dell'impresa;
- l'area delle relazioni con il sistema finanziario.

⁸⁵ S. Caselli, Corporate Banking per le piccole e medie imprese. Bancaria Editrice, Roma, 2001.

Pur essendo tre aree di indagine specifiche, le scelte compiute nelle diverse aree si influenzano vicendevolmente e concorrono nel loro insieme a definire il profilo finanziario specifico delle Pmi. La ricerca della “diversità finanziaria” delle Pmi è generalmente concorde nel fissare alcuni punti fermi specifici riguardo alle caratteristiche manageriali che differenziano significativamente le Pmi all’interno del sistema industriale:

- la carenza di risorse manageriali dedicate alla gestione delle variabili finanziarie, per la scarsa propensione alla delega dell’imprenditore, rende episodico e comunque non progettato secondo logiche specifiche di pianificazione esplicita il governo della funzione finanziaria;
- la tradizionale attenzione verso la funzione produttiva e commerciale, dovuta anche alla preparazione di tipo tecnico dell’imprenditore, porta sovente alla sottovalutazione dell’aspetto finanziario;
- il modello di proprietà familiare tipico della Pmi limita il ricorso di tali imprese al mercato azionario in quanto i proprietari cercano di ridurre l’apertura verso l’esterno, per conservare il controllo societario e per garantirsi l’indipendenza nella gestione aziendale;
- le forti asimmetrie informative e la limitata trasparenza nella gestione delle Pmi rendono per soggetti terzi molto onerosa un’analisi dell’impresa, esponendo le imprese minori a problemi di razionamento del capitale.

L’azione congiunta di questi elementi pone di fatto la Pmi in una condizione di dipendenza dai tassi del mercato bancario nella misura in cui è esaurita la possibilità di ricorrere all’autofinanziamento⁸⁶. Di conseguenza, la capacità dell’impresa di controllare i rischi finanziari e di definire una struttura delle fonti economicamente compatibile con i progetti industriali è fortemente limitata.

Il forte ricorso all’indebitamento bancario è infatti insieme alla forte presenza di imprese minori una delle peculiarità più evidenti del sistema industriale italiano.

Tali peculiarità appaiono tra loro fortemente interrelate, in quanto il vincolo finanziario rappresenta uno dei maggiori ostacoli alla crescita dimensionale: senza un adeguato ricorso al capitale di rischio, che rappresenta il propellente ideale allo sviluppo, è impossibile assicurare alle imprese una crescita equilibrata e priva di rischi⁸⁷.

⁸⁶ S.Caselli, Corporate Banking per le piccole e medie imprese. Bancaria Editrice, Roma, 2001.

⁸⁷ A. Dessy, Capitale di rischio e sviluppo dell’impresa, Egea, Milano, 2001.

Le scelte strategiche delle imprese appaiono oggi qualificate da nuove sfide competitive che pongono in discussione l'efficacia del modello della Pmi caratterizzato dallo scarso sviluppo delle funzioni manageriali e dal forte orientamento all'indebitamento bancario. Tali fenomeni riconducibili in sintesi alla globalizzazione dei mercati e all'innovazione tecnologica oltre ad imporre un riesame della struttura finanziaria delle imprese, soprattutto di piccole dimensioni, ne compromettono la stessa sopravvivenza. L'azione congiunta dei requisiti suddetti provoca un progressivo scollamento fra il modello proprietario familiare della Pmi e l'insieme delle variabili competitive richieste dalla dinamica ambientale. Innanzitutto perché la famiglia non può garantire all'impresa un sistema complesso di competenze funzionale alla gestione del processo di crescita e la copertura di un fabbisogno finanziario presumibilmente crescente. Inoltre, la composizione delle fonti basata prevalentemente sul ricorso all'indebitamento e sulla frammentazione degli affidamenti non può finanziare in modo esclusivo la crescita. Il ricorso all'indebitamento presenta dei limiti fisiologici superati i quali non è più possibile ottenere credito.

Questi limiti si presentano ancor più evidenti nelle piccole imprese a causa dell'elevato grado di rischio e rigidità finanziaria.

Il ricorso al capitale di rischio è invece fondamentale per lo sviluppo, poichè consente di recuperare elasticità finanziaria, favorendo il ricorso al credito in periodi successivi.

Nonostante ciò, spesso le piccole imprese italiane presentano elevati livelli di indebitamento sia per motivi di natura fiscale sia per i limiti culturali del sistema industriale italiano, caratterizzato da modelli di proprietà chiusa che ostacolano la diffusione e l'operatività degli investitori istituzionali. Invece, soprattutto nelle imprese dotate di buone potenzialità di sviluppo, il salto dimensionale può essere agevolato dal coinvolgimento degli investitori istituzionali. L'utilità di tali interventi, detti in genere di private equity o venture capital, a seconda del loro grado di rischiosità, non si limita all'apporto di capitale ma si estende alla fornitura di consulenza e competenze specializzate.

Anche le ricerche empiriche condotte sui dati di bilancio delle imprese minori confermano la presenza di alcune diversità inerenti la struttura finanziaria delle Pmi⁸⁸:

- forte sottocapitalizzazione;
- forte ricorso all'indebitamento bancario;

⁸⁸ S.Caselli, Corporate Banking per le piccole e medie imprese. Bancaria Editrice, Roma, 2001.

- indebitamento verso il sistema bancario soprattutto di breve periodo;
- limitato ricorso al mercato dei capitali e forme di finanza innovativa;
- elevata incidenza dei debiti e dei crediti commerciali;
- scarsa pianificazione delle fonti di finanziamento;
- scarsa considerazione del rapporto fonti-impieghi.

Il futuro delle PMI italiane è legato alla loro capacità di adattamento della struttura finanziaria, che oggi non risulta idonea alla crescente internazionalizzazione, che richiede la disponibilità di ingenti somme di capitali per garantire lo sviluppo.

a) La struttura dell'attivo

In relazione alla composizione dell'attivo si nota in primo luogo come le imprese più grandi si caratterizzino in genere per una maggior incidenza delle immobilizzazioni sul totale delle attività. Tuttavia si possono trarre interessanti spunti se si va ad analizzare la composizione le diverse voci che compongono gli impieghi a lungo termine.

La maggior incidenza nelle imprese più piccole delle immobilizzazioni tecniche, suggerisce come queste ultime siano caratterizzate da vincoli di dimensione minima e costituiscano, soprattutto nelle Pmi, la determinante preponderante delle immobilizzazioni. Lo scarso peso delle immobilizzazioni immateriali nelle imprese più piccole sottolinea come le attività di ricerca e sviluppo, e di conseguenza la capacità innovativa, sia ancora troppo spesso una peculiarità della grande impresa.

Tabella 2.6 Composizione dell'attivo di un campione di imprese industriali, suddivise per classi di fatturato(dati in percentuale del totale dell'attivo) - Centrale dei Bilanci – 1998

Classe di fatturato (in mld di lire)	1-25	25-50	50-100	100-500	>500
Imm. tecniche nette	24,0%	21,3%	20,0%	19,2%	18,8%
Att. immat. e oneri plurienn.	1,6%	1,6%	1,4%	2,4%	4,7%
Imm. finanziarie	5,4%	6,5%	8,5%	15,2%	19,3%
Tot attività immobilizzate	31,0%	29,3%	29,9%	36,8%	42,8%
Magazzino	23,3%	21,9%	21,4%	18,0%	14,9%
Crediti comm. a breve	33,6%	36,4%	36,2%	32,5%	24,9%
Alte attività a breve	5,5%	5,2%	5,6%	6,9%	9,3%
Liquidità	6,6%	7,1%	6,9%	5,8%	8,2%
Totale attivo	100%	100%	100%	100%	100%

Un'attenzione particolare meritano due voci del circolante: il magazzino e i crediti commerciali. Per quanto concerne la prima voce si può notare una progressiva riduzione dell'incidenza del magazzino al crescere della dimensione aziendale. Tra le possibili cause di questo fenomeno potrebbero essere da un lato la minor efficienza delle modalità di gestione del magazzino, dall'altro, lo scarso potere contrattuale delle imprese di dimensioni minori che le spinge a "fare magazzino", poiché le imprese non riuscendo ad imporre all'impresa fornitrice tempi di consegna in linea con le esigenze del proprio magazzino, sono costrette ad accumulare scorte per evitare fenomeni di stockout.

Il ridotto potere contrattuale delle Pmi si riflette anche nei rapporti con la clientela: la piccola impresa, per restare competitiva, deve concedere dilazioni di pagamento molto lunghe, creando squilibrio tra condizioni del credito commerciale concesso e ricevuto.

Tabella 2.7 Tempi medi di incasso e di pagamento divisi per settori

Settore	Pagamento ai fornitori (giorni medi)	Incasso dai clienti (giorni medi)
Acqua	145	152
Costruzioni	140	119
Macchine industriali	135	122
Macchine tessili	129	121
Petroliiferi	29	23
Minerali metalliferi	149	119
Viaggi e turismo	65	66

Fonte: Netti E., Pmi italiane in coda per i pagamenti, in "Il Sole 24 Ore", 4 agosto 2003.

b) La struttura del passivo

Le tabella 2.8 mostra l'evoluzione del livello di indebitamento delle piccole e medie imprese europee distinte per Paese di appartenenza.

Dall'analisi della tabella si possono osservare sostanziali divergenze tanto da paese a paese, quanto all'interno di ciascun paese tra le differenti categorie dimensionali. Sotto il profilo della disomogeneità basata sul fattore country, le Pmi tedesche e italiane mostrano livelli di indebitamento marcatamente superiori a quelli degli altri paesi europei. La tendenza appare più intensa nel caso delle piccole imprese per le quali il livello di leverage si assesta su livelli superiori al 5,5 per le aziende tedesche e superiori al 2,5 per quelle italiane.

Tabella 2.8 Evoluzione del leverage nelle Piccole imprese europee

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Piccole imprese								
Spagna	1,40	1,30	1,40	1,45	1,48	1,50	1,45	1,40
Portogallo	1,95	2,00	2,05	2,20	2,20	2,10	2,10	2,15
Olanda	2,40	2,30	2,00	1,90	1,85	1,80	1,70	1,65
Italia	2,40	2,50	2,55	2,70	2,75	2,55	2,65	2,70
Germania	4,70	4,85	4,95	5,50	6,00	5,70	5,55	5,50
Francia	2,40	2,30	2,00	1,85	1,75	1,75	1,70	1,65
Medie imprese								
Spagna	1,30	1,30	1,30	1,30	1,35	1,40	1,35	1,30
Portogallo	1,50	2,00	1,25	1,25	1,35	1,35	1,40	1,45
Olanda	1,10	2,30	1,25	1,30	1,25	1,20	1,00	1,05
Italia	2,50	2,50	2,50	2,75	2,80	2,75	2,90	2,85
Germania	2,50	4,85	2,85	2,75	2,65	2,75	2,70	2,75
Francia	2,10	2,30	1,95	1,75	1,60	1,60	1,55	1,50

Fonte: S.Caselli, Corporate Banking per le piccole e medie imprese

Sotto il profilo della composizione delle passività le imprese di Italia e Germania, anche a causa dello scarso livello di concentrazione che ne caratterizza il tessuto imprenditoriale, privilegiano il ricorso ai prestiti bancari trascurando i circuiti di mercato. Per le imprese italiane, a ciò, si accompagna una eccessiva esposizione con riferimento alla componente a breve del debito bancario stesso (Tab. 2.9 e 2.10).

Tabella 2.9 Composizione delle passività delle imprese: un confronto internazionale

Paesi	Obbligazioni	Prestiti	Di cui a breve	Azioni	Altri debiti
Germania	5,5	69,5	14,8	17,6	7,4
Francia	4,6	19,5	11,4	69,9	6,0
Uk	12,9	14,7	n.d	64,1	8,3
Italia	2,7	45,3	28,8	40,1	11,9

Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico, n.28, Febbraio 1997

Tabella 2.10 La composizione per scadenza dei prestiti alle imprese

Paese	Inferiore 1 anno	1-5 anni	Oltre 5 anni
Germania	29%	10%	61%
Francia	29%	16%	55%
Spagna	38%	22%	40%
Italia	51%	24%	25%
Media europea	41%	16%	42%

Fonte: S.Caselli, Corporate Banking per le piccole e medie imprese

c) Indicatori di solidità e liquidità

Per meglio comprendere le specificità delle strutture patrimoniali delle imprese italiane di diversa dimensione, è opportuno effettuare comparazioni sulla base di indicatori relativi all'equilibrio esistente tra la struttura delle fonti e quella degli impieghi.

Il margine di struttura (differenza tra patrimonio netto e immobilizzazioni) esprime la capacità dell'impresa di coprire gli investimenti fissi con risorse prive di vincolo di restituzione. I dati relativi a tale indicatore mostrano in tutte le classi dimensionali l'incapacità del patrimonio netto di coprire completamente gli investimenti fissi. I valori peggiori riscontrati nelle imprese di grandi dimensioni sono imputabili alla forte presenza di immobilizzazioni più che alla scarsa patrimonializzazione, che appare invece superiore nelle Pmi.

Il margine di tesoreria (differenza tra attivo circolante al netto del magazzino e debiti a breve) fornisce un'indicazione del grado di liquidità delle imprese. In tutte le classi dimensionali è presente un rischio di illiquidità apprezzabile, soprattutto a causa del forte orientamento per l'indebitamento a breve delle imprese italiane.

Tabella 2.11 Alcuni indici di bilancio comparati per classi dimensionali - 1998

Classe di fatturato (in mld)	1-25	25-50	50-100	100-500	>500
Margine di struttura / attivo	-2,9%	-2,5%	-2,6%	-7,4%	-11,7%
Margine di tesoreria / attivo	-6,9%	-5,5%	-6,2%	-4,7%	-6,0%
CCN/ attivo	16,5%	16,5%	15,1%	13,3%	8,9%

Fonte: A. Dessy, Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2001

d) Indicatori di performance reddituali e finanziarie

Dall'osservazione dei dati presentati nella tabella 2.12 emergono una serie di evidenze sulle performance reddituali finanziarie delle imprese italiane:

- le migliori performance in termini di redditività delle vendite sono ottenute dalle imprese di medie dimensioni;
- l'incidenza degli oneri della gestione finanziaria risulta maggiore nelle imprese di dimensioni minori;
- il Roi, che esprime la redditività del capitale investito, risulta massimo nelle classi intermedie;
- il Roe, che esprime la capacità dell'impresa di remunerare il capitale proprio, risulta crescente all'aumentare delle dimensioni aziendali.

Dalla combinazione dei punti precedenti si rileva come le migliori performance in termini di redditività conseguite dalle imprese di grandi dimensioni siano in parte attribuibili ad elementi esterni alla gestione operativa.

Tabella 2.12 Alcuni indici di bilancio comparati per classi dimensionali - 1998

Classe di fatturato (in mld)	1-25	25-50	50-100	100-500	>500
ROE	2,0%	5,8%	7,3%	9,5%	10,7%
ROI	10,4%	12,4%	12,5%	11,5%	6,2%
ROS	5,9%	6,6%	6,4%	6,7%	3,7%
OF/Deb fin	8,9%	8,2%	7,9%	7,3%	7,6%

Fonte: A. Dessy, Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2001

2.6. Evoluzione del rapporto tra banca e Pmi

Questo paragrafo affronta un tema classico del dibattito accademico ed operativo: il rapporto tra banca e impresa. Recentemente il tema è diventato ancora più di attualità per l'incertezza sui possibili effetti delle applicazione delle regole di Basilea 2.

Il sistema finanziario italiano, nel suo complesso, attraversa una fase di convergenza verso il modello europeo, con annessa modernizzazione di regole del gioco e prassi operative ormai obsolete: un mercato dei capitali esiguo, un basso sviluppo delle attività di corporate finance, una prevalenza di approcci di valutazione del credito soggettivi, una frammentazione delle relazioni con la clientela nei fidi multipli.

E' inevitabile che il rapporto delle imprese con le banche si trasformi: nella quantità, dovrebbe ridursi la dipendenza; nella qualità, dovrebbe aumentare il valore aggiunto delle relazioni per l'utilizzo sempre più diffuso da parte di piccole e medie imprese di servizi finanziari complementari al finanziamento. D'altra parte questa evoluzione comporta una collaborazione più intensa tra banca e impresa che passa anche attraverso un drastico miglioramento della trasparenza informativa. Su questa base, si possono creare i presupposti per rafforzare la lending relationship, influenzando positivamente le condizioni dell'offerta del credito bancario⁸⁹.

⁸⁹ G. Forestieri, Il finanziamento delle imprese. Quale futuro?, Bancaria editrice, Roma, 2003.

2.6.1. Tratti evolutivi dell'intermediazione finanziaria in Italia

La relazione banca-impresa in Italia è stata a lungo condizionata dalla disciplina in vigore. Come ampiamente risaputo, la legge bancaria del 1936 inibiva la partecipazione delle banche al capitale delle imprese e, inoltre, prevedeva la specializzazione per scadenze fra gli intermediari. Così, le banche commerciali potevano operare soltanto nel campo del finanziamento a breve termine e, relativamente al credito mobiliare, fungevano solo da intermediari rispetto agli istituti di credito speciale. In queste condizioni d'ambiente, il rapporto di clientela con le piccole e medie imprese non poteva raggiungere adeguati livelli di profondità, essendo per sua natura destinato a rimanere confinato nell'ambito del credito ordinario. Sono infatti le operazioni a medio-lungo termine e quelle di finanza straordinaria che offrono lo spunto e l'occasione per sviluppare rapporti collaborativi e propositivi.

Nel corso dei decenni successivi si è verificata una sorta di deresponsabilizzazione delle aziende di credito. La diffusione dell'utilizzo di garanzie patrimoniali e l'aumento degli affidamenti hanno comportato la riduzione del controllo sulle imprese finanziate e ridotto l'incentivo alla creazione di rapporti esclusivi tra banca ed impresa cliente. Al processo di deresponsabilizzazione hanno contribuito anche i crescenti interventi a sostegno delle imprese da parte dello Stato che ha reso superfluo il processo di monitoring delle imprese affidate.

Agli inizi degli anni novanta un insieme di provvedimenti ha ridefinito il quadro normativo, che era rimasto, nelle sue linee portanti, inalterato dalla legge bancaria del 1936. Tra il 1989 e il 1990 sono stati rimossi i vincoli alla costituzione di nuove banche e all'apertura di sportelli. Nel 1990 la legge Amato-Carli ha posto le basi per la privatizzazione degli enti creditizi di proprietà pubblica. Nel 1993 il Testo Unico Bancario (TUB) ha raccolto in modo organico le innovazioni legislative intervenute nella disciplina dell'attività bancaria e ha reso l'ordinamento bancario italiano compatibile con la normativa comunitaria. Alle banche veniva definitivamente riconosciuta l'autonomia propria delle imprese.

Bisogna subito dire che la principale novità del nuovo assetto, la possibilità del ingresso delle banche nel capitale delle imprese, non interessa diffusamente le piccole e medie imprese, bensì, riguarda soprattutto le imprese di dimensioni maggiori che meglio si

prestano ad operazioni di finanza straordinaria con l'eventuale approccio successivo al mercato azionario⁹⁰.

Con riguardo alle Pmi, probabilmente si è rivelata più efficace l'altra innovazione, costituita dalla rimozione del vincolo di specializzazione, che ha dischiuso alle banche la possibilità di operare sull'intera gamma di scadenze e quindi dei prodotti del credito. Tra gli effetti delle riforme citate vi è stato quello di dare l'avvio alle privatizzazioni, rendendo così possibile un ampio processo di concentrazione. Sotto la spinta dell'innovazione tecnologica e della crescente concorrenza sono emersi gruppi creditizi complessi e articolati. Da una condizione di forte frazionamento dell'offerta si è passati in breve tempo ad una situazione di concentrazione spinta, che ha portato tra il 1990 e il 2004 a ben 600 aggregazioni ed alla riduzione del numero delle banche di circa un quarto⁹¹.

In Italia il rilievo macroeconomico delle concentrazioni bancarie è maggiore che altrove per la forte presenza di imprese di piccole e medie dimensioni⁹². Tale evoluzione, infatti, non è stata seguita da un corrispondente processo di concentrazione delle imprese industriali e così si è venuto a spezzare quel parallelismo che vedeva il nostro sistema caratterizzato sia dalla diffusa presenza di piccole e medie imprese sia dalla numerosità di banche locali di scala ridotta⁹³.

I mutamenti indotti dalle concentrazioni bancarie risultano di fondamentale importanza per le imprese, soprattutto quelle di minori dimensioni, che dal credito bancario traggono una quota rilevante dei propri finanziamenti. Inizialmente si pensava che il processo di concentrazione delle banche avrebbe ridotto la disponibilità di credito per le piccole e medie imprese, per almeno tre ragioni⁹⁴. La prima si fonda sulla esistenza di specificità nelle "tecnologie di produzione" dei prestiti alle diverse categorie di imprese: secondo questa teoria le piccole banche sono in grado di finanziare le piccole imprese a costi inferiori, di conseguenza la riduzione del numero di banche "locali" avrebbe dovuto ridurre l'offerta di credito per le PMI. La seconda è legata alla dispersione del

⁹⁰ M. Comana, Il finanziamento delle piccole e medie imprese e il ruolo degli intermediari finanziari, in "Banche e Banchieri", N. 4, 2001.

⁹¹ G. Gobbi, Il rapporto banca-impresa in Italia: che cosa è cambiato negli ultimi dieci anni?, Atti del convegno: "Il sistema produttivo italiano tra competitività e declino", Roma, 26 Ottobre 2005.

⁹² D. Focarelli, F. Panetta, La trasformazione del sistema bancario italiano e i suoi effetti sulle imprese e sui risparmiatori, in "Banche e Banchieri" N. 4, 2002.

⁹³ A. Baffigi, et al., Industrial Districts and Local Banks: Do the Twins ever meet?, in "Temi di Discussione", Banca d'Italia, n. 347, marzo 1999.

⁹⁴ D. Focarelli, F. Panetta, La trasformazione del sistema bancario italiano e i suoi effetti sulle imprese e sui risparmiatori, in "Banche e Banchieri" N. 4, 2002.

patrimonio informativo accumulato attraverso relazioni di tipo informale con la clientela, spesso disponibili presso le strutture periferiche e che possono essere dispersi con i processi di riorganizzazione aziendale che fanno seguito alle concentrazioni. La terza è legata all'idea che l'introduzione di metodologie più rigorose nell'erogazione dei prestiti può produrre il declassamento dei clienti la cui solvibilità pare dubbia.

I risultati di analisi empiriche condotte nel nostro paese portano tuttavia ad escludere che le concentrazioni bancarie abbiano ridotto la disponibilità di finanziamenti per le piccole imprese⁹⁵. Anche l'andamento del mercato del credito bancario delinea un quadro coerente con le conclusioni dei lavori empirici. Tra il 1989 e il 1999 i prestiti alle imprese con meno di 20 addetti sono aumentati del 90% con, a un tasso di crescita annuo di quasi il 7%, con un profilo di crescita analogo a quello dei finanziamenti alle imprese maggiori⁹⁶. Oltre che la disponibilità del credito, le fusioni possono influenzare il costo dei finanziamenti. Sapienza⁹⁷, in un recente lavoro esaminando questo secondo aspetto dimostra come l'effetto complessivo delle operazioni di concentrazione, sul prezzo del credito può essere scomposto in due sollecitazioni opposte. Da un lato, i guadagni di efficienza che determinano un calo dei tassi attivi; dall'altro, l'incremento del potere di mercato che al contrario ne provoca un innalzamento. Nel 90 % delle operazioni analizzate l'autore rileva come l'effetto complessivo determini una riduzione dei tassi. Parallelamente al processo di concentrazione, le misure di sostanziale deregulation in materia di apertura di nuove dipendenze introdotte a partire dal primo trimestre del 1990 hanno dato luogo a un notevole incremento dell'entrata di nuove banche nei mercati provinciali. Ciò ha impedito che il maggior grado di concentrazione dell'industria nei suoi confini nazionali si trasferisse automaticamente a livello locale. In ciascun anno successivo al 1990, con rare eccezioni, del biennio 1994-1995, nuove banche sono entrate in più della metà 50 per cento delle province. L'entità, assai rilevante, dell'espansione della rete di sportelli ha fatto sì che il numero di banche presenti in ciascun mercato locale sia aumentato nonostante il processo di concentrazione.

⁹⁵ E. Bonaccorsi di Patti, G. Gobbi, The effects of Bank Consolidation and Market Entry on Small Business Lending, in "Temi di discussione", Banca d'Italia, N. 404, 2001.

⁹⁶ D. Focarelli, F. Panetta, La trasformazione del sistema bancario italiano e i suoi effetti sulle imprese e sui risparmiatori, in "Banche e Banchieri" N. 4, 2002.

⁹⁷ P. Sapienza, The Effects of Banking Mergers on Loans Contracts, in "Journal of Finance", Febbraio 2002.

Il numero medio di banche in ciascuna provincia è passato da 29 nel 1990 a 33 nel 2002⁹⁸. Stabilire una relazione tra le trasformazioni intervenute nelle strutture di offerta nel mercato del credito e l'andamento delle quantità richiederebbe analisi accurate.

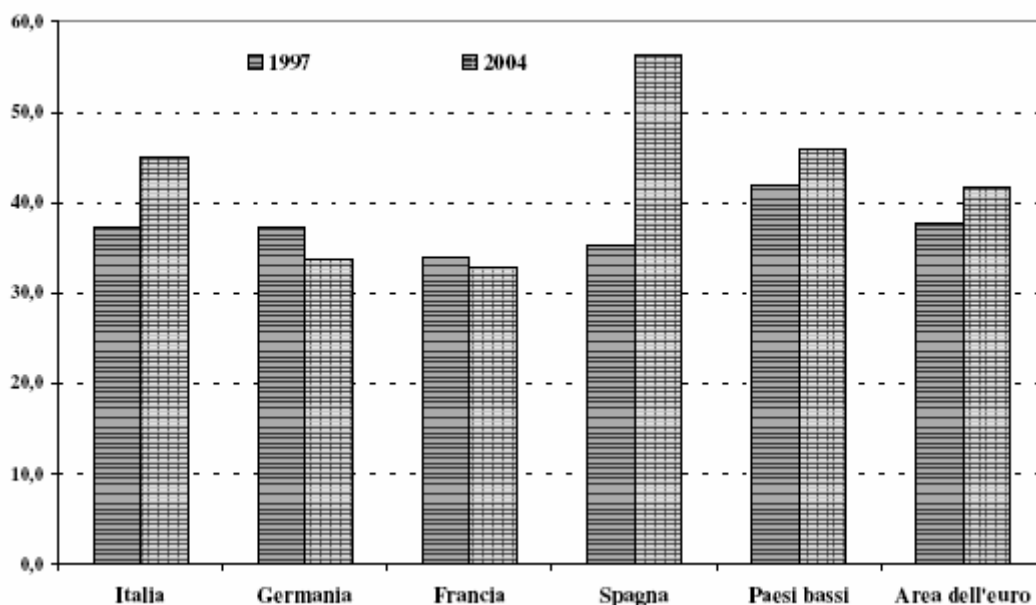
Tuttavia ci sono tre caratteristiche dell'evoluzione del credito in Italia che meritano di essere sottolineate.

In primo luogo il credito bancario alle imprese negli ultimi anni è cresciuto in misura più rapida del prodotto nominale (fig. 2.6). L'andamento, che riflette sia fattori di domanda sia fattori di offerta, conferma che, almeno in aggregato gli shock di offerta determinati dalla ristrutturazione del sistema creditizio sono stati di entità contenuta.

Il secondo aspetto è che quote crescenti del credito sono state erogate con scadenze a lungo termine (fig. 2.7). Nel 1997 soltanto il un quarto dei prestiti alle imprese aveva una durata iniziale superiore ai 5 anni; nel 2004 la quota è salita a oltre un terzo. Si tratta di un valore ancora lontano rispetto alla media dell'area dell'euro (50 per cento), ma che comunque riflette uno spostamento significativo verso rapporti tra le banche e le imprese impostati su orizzonte temporale significativamente più lungo.

Infine il fenomeno del pluriaffidamento si è progressivamente ristretto. La quota di imprese che operano con più di due banche è scesa dal 35 al 24 per cento (fig. 2.8).

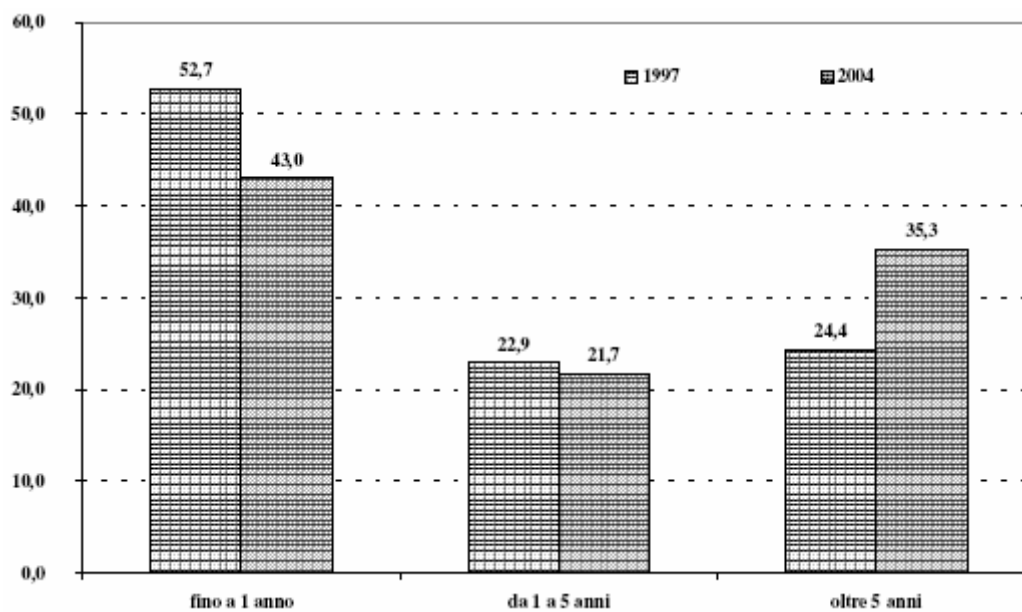
Figura 2.6 Credito bancario alle imprese in rapporto al PIL



Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Statistico (vari anni)

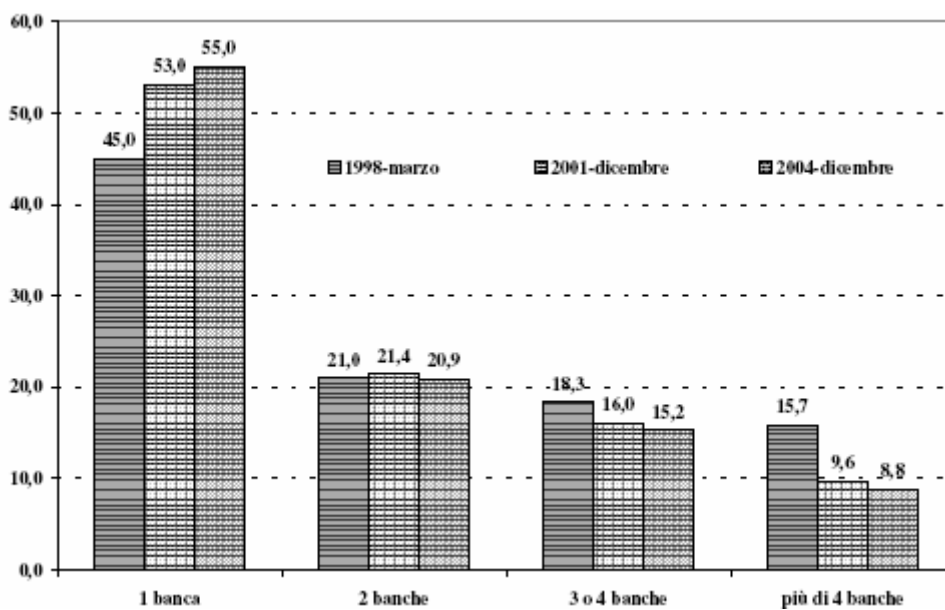
⁹⁸ M. Bofondi, E. Bonaccorsi di Patti, G. Gobbi, Gli effetti dell'ingresso di nuove banche nei mercati locali del credito, Banca d'Italia, 2005.

Figura 2.7 Composizione del credito alle imprese per scadenza originaria



Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Statistico (vari anni)

Figura 2.8 Distribuzione delle imprese per numero di affidamenti



Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Statistico (vari anni)

2.6.2. Il rapporto fra banche e Pmi: pricing e modelli comportamentali

Il ricorso delle imprese di piccole e medie dimensioni al sistema finanziario può assumere configurazioni diverse come dimostrato dalla differente struttura del passivo che tali imprese presentano in diversi paesi economicamente sviluppati. Alla base di tale divergenza possono esservi fattori di natura economica, fiscale, culturale e istituzionale i quali possono influire sia sull'offerta di fondi da parte del sistema finanziario, sia sulla domanda di credito e di capitali di rischio da parte delle PMI. Da questo punto di vista ciò che assume rilevanza sono le cause alla base dello squilibrio delle imprese italiane verso il credito bancario a svantaggio non solo del capitale di rischio ma anche del credito mobiliare. Il consistente ricorso da parte delle imprese, soprattutto di piccola e media dimensione, al finanziamento bancario ed il permanere di uno scarso utilizzo di strumenti alternativi di finanziamento offerti dal mercato è un fenomeno che comunque non riguarda solo la realtà italiana.

Il debito bancario costituisce una forma di finanziamento esterno per le imprese più efficiente rispetto all'accesso diretto al mercato in presenza di asimmetrie informative.

D'altro canto, in presenza di imperfezioni, il corretto svolgimento delle transazioni è continuamente esposto ai tradizionali rischi di selezione avversa (i creditori, non conoscendo a priori la tipologia del destinatario dei fondi, possono imporre condizioni di offerta restrittive che scoraggiano la domanda di risorse per i progetti meno rischiosi) e azzardo morale (successivamente alla concessione del prestito le imprese possono avere interesse a privilegiare i progetti più remunerativi ma anche più rischiosi).

L'esistenza degli intermediari finanziari è ricondotta dalla teoria dominante proprio alla loro capacità di risolvere questi problemi, attuando una supervisione per conto dei risparmiatori e svolgendo, pertanto, la funzione di delegated monitoring⁹⁹.

La maggior efficienza del finanziamento bancario deriva, quindi, dai vantaggi comparati che gli intermediari hanno nella selezione dei progetti caratterizzati dalla migliore combinazione rischio-rendimento (screening) e nell'attività di controllo sulle azioni intraprese dal debitore (monitoring).

⁹⁹ Sul ruolo degli intermediari finanziari D.W. Diamond, "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies*, n. 51, 1984.

Tuttavia, affinché il credito bancario produca configurazioni contrattuali efficienti è necessario che si stabilisca una relazione stretta e impostata su di un orizzonte temporale di lungo termine tra l'intermediario e l'impresa.

Il vantaggio della banca rispetto ad altri operatori nel fornire risorse finanziarie deriva da diversi fattori: in primo luogo, essa dispone di risorse specializzate nel valutare le informazioni fornite dall'impresa; in secondo luogo, l'insieme dei servizi accessori spesso associati al finanziamento bancario producono informazioni specifiche sull'impresa difficilmente disponibili all'esterno.

Le imprese per le quali sono più severi i problemi di asimmetrie informative (piccole imprese, imprese che sviluppano prodotti innovativi) possono, pertanto, trovare condizioni di finanziamento meno onerose dalle banche (in termini di tasso d'interesse o di quantità) rispetto all'accesso diretto al mercato dei capitali.

Con riferimento sia all'attività di acquisizione dell'informazione, sia a quella di controllo dei rischi, il surplus generato dal rapporto tra banca e impresa dipende dall'efficienza con cui sono trasmessi ed elaborati i flussi di informazioni relativi alle condizioni di rischio delle attività dell'impresa. La quantità e la qualità delle informazioni acquisite dalla banca sull'impresa sono maggiori in presenza di rapporti continuativi e stabili nel tempo e di una relativa concentrazione dell'indebitamento.

In letteratura, la gestione del rapporto tra banca e impresa può seguire due logiche opposte:

- il transactional banking, ossia l'insieme di relazioni impersonali tra banca e impresa. In questo tipo di relazione prevale l'antagonismo e la conflittualità tra le parti, di conseguenza le banche seguono un approccio di tipo garantistico.
- il relationship banking, che nasce con la creazione di un rapporto creditizio di lungo periodo fondato sulla fiducia e sulla collaborazione, il quale riduce la necessità di ricorrere a contratti formali e si basa su accordi impliciti e sull'esistenza di meccanismi reputazionali”.

Il rapporto tra banca e impresa può porsi finalità più ampie, legate non solo al rispetto delle promesse ma anche alla creazione di surplus relazionale, mediante forme di interazione in grado di migliorare il risultato dello scambio.

La delicatezza e la complessità di tale argomento spiegano perché esso continui a dividere l'ormai copiosa letteratura che vi si è soffermata¹⁰⁰.

Un filone di studi mette in risalto i benefici del relationship banking in termini di maggiore disponibilità di credito, tassi attivi inferiori e minori garanzie accessorie.

In particolare, l'idea è che più a lungo si protrae il rapporto tra la banca e l'impresa cliente, più stretto è il legame informativo tra le parti e più efficiente sarà l'attività di monitoring¹⁰¹.

Non mancano, tuttavia, lavori teorici ed empirici che giungono a risultati di segno contrario, mettendo in risalto i costi derivanti dal relationship banking. Questi sono ricondotti essenzialmente a una sorta di "cattura" dell'impresa da parte dell'istituto di credito: quando le informazioni su cui si basa il rapporto stretto e continuato tra la banca e l'impresa non sono rapidamente trasferibili tra una banca e un'altra, e il settore bancario è poco concorrenziale, il relationship banking finisce per conferire alla banca un monopolio informativo, e quindi un potere negoziale superiore a quello dell'impresa. Una situazione di tal genere, soprattutto se l'impresa non ha rapporti di credito con altre banche, si traduce facilmente in tassi più elevati¹⁰².

Alla luce della letteratura sin qui sintetizzata, l'impatto del relationship banking sulle condizioni di accesso al credito bancario è, almeno in linea di principio, incerto, a causa dell'operare di due spinte contrastanti: la produzione di informazioni a basso costo e il rischio di cattura.

In Italia, fino ad oggi, sono prevalse relazioni di tipo transazionale, essendo il rapporto tra banca e Pmi tradizionalmente caratterizzato dal fenomeno del multiaffidamento (multibanking), consistente nel frazionamento del debito bancario dell'impresa su diverse banche.

¹⁰⁰ La letteratura sul relationship banking, sia teorica sia applicata, è ormai molto vasta. Si rimanda alle rassegne di S. Bhattacharya, A. V. Thakor, Contemporary banking theory, in "Journal of Financial Intermediation", N. 3, 1993 e A.W.A. Boot, Relationship banking: What do we know?, "Journal of Financial Intermediation", N. 9, 2000.

¹⁰¹ D.W. Diamond (1991), "Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt", Journal of Political Economy, N.99, 1991; M. Petersen, R. Rajan, The Benefits of Lending Relationships: Evidence From Small Business Data, "Journal of Finance", N. 49, 1994; Berger e Udell, A.N. Berger, G.F. Udell "Relationship banking and lines of credit in small firm finance", Journal of Business, N. 68, 1995.

¹⁰² S. Sharpe, Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships, Journal of finance, N.45, 1990 e R. G. Rajan, Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's length debt, Journal of Finance, N. 47, 1992.

Questo fenomeno è causato da diversi fattori, inerenti sia il lato dell'offerta che quello della domanda¹⁰³.

Sul lato dell'offerta si sintetizzano i seguenti fattori:

- le norme in vigore fino al 1993. La legge bancaria del '36, non consentendo alle medesime banche l'erogazione congiunta di debito a breve e a medio-lungo termine, ha comportato necessariamente il ricorso a più istituti creditizi;
- la dimensione ridotta delle banche italiane. Esse sovente non sono in grado, per motivi legati alla diversificazione del portafoglio, di erogare crediti di entità sufficiente;
- l'utilizzo di metodologie finalizzate alla riduzione dei costi per le analisi delle informazioni aziendali (costs saving). Così facendo si sono ridotti i costi di screening e monitoring dei clienti attraverso la sostituzione delle analisi dei clienti con garanzie collaterali;
- la scarsa stratificazione del sistema finanziario italiano, che si è evoluto lungo un dimensione orizzontale e non ha così favorito lo sviluppo di operatori specializzati in grado di instaurare un rapporto esclusivo con le aziende clienti nell'ambito della nicchia di specializzazione.

Sul lato della domanda possono essere indicati fattori ugualmente importanti:

- l'elevata incidenza del debito a breve, e quindi, almeno teoricamente, soggetto alla revoca, ha fatto sì che le imprese, preoccupate del possibile razionamento del credito, abbiano cercato rapporti con diverse banche;
- la tradizionale mancanza di trasparenza e riservatezza nel fornire le informazioni di carattere contabile ed amministrativo. Spesso i dati forniti agli istituti di credito sono inadatti ad esprimere il reale andamento dell'azienda: l'adozione di politiche di bilancio, soprattutto per motivi fiscali, rende necessaria la rettifica, in aumento o in diminuzione, dei dati di bilancio.

L'esistenza di "economie di scala finanziarie", che rendono più facile l'accesso ai fondi esterni alle imprese grandi rispetto alle piccole, è un risultato ormai "storico" della teoria economica.

Le imprese di maggiori dimensioni risultano meno "opache" e più facilmente intelligibili attraverso i dati di bilancio, dispongono di un capitale proprio più cospicuo, e richiedono prestiti di ammontare più elevato. Spesso la dimensione piccola si associa

¹⁰³ R. Ruozzi, Il rapporto tra banca e Pmi: caratteristiche strutturali e tendenze evolutive, in "Bancaria", N. 10, 2001.

invece a imprese giovani e, quindi, caratterizzate da: poca reputazione, scarse possibilità di ricorrere a fonti di finanziamento alternative e presenza di maggiori asimmetrie informative.

Ciò fa sì che, dal punto di vista dei finanziatori esterni, esse siano più difficili da valutare e di conseguenza sia ottimale la presenza di poche banche, in grado di sviluppare un patrimonio di conoscenze utile a misurarne la rischiosità.

I dati della tabella 2.13 mostrano come le piccole imprese in media hanno rapporti con un numero di banche inferiore rispetto alle grandi imprese.

La pratica del multiaffidamento incide sulla relazione con le banche in quanto, da un lato, comporta un costo del credito più elevato, a seguito del maggior rischio percepito dalla banca (per la mancanza di informazioni); dall'altro, non consente una discriminazione adeguata tra aziende affidabili e inaffidabili, portando spesso al sovraffidamento delle seconde.

Tabella 2.13 Numero medio di banche per affidato

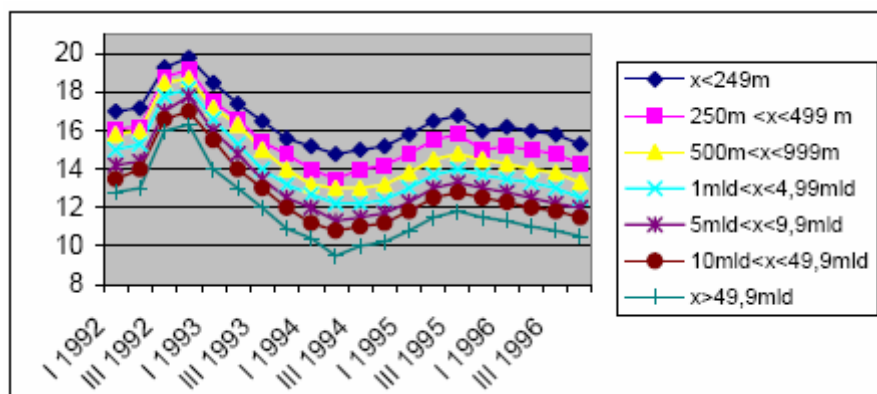
Classi di grandezza dei fidi accordati	Numero degli affidati	Numero medio di banche per:		Totale
		Primo 50% dei fidi	Secondo 50% dei fidi	
Fino a 1 mld	188.853	1,1	0,5	1,6
Da 1 a 4 mld	53.508	1,7	2,2	3,9
Da 4 a 10 mld	13.271	2,3	4,0	6,3
Da 10 a 30 mld	5.596	2,9	6,1	9,0
Da 30 a 50 mld	1.059	3,7	8,6	12,3
Da 50 a 100 mld	664	3,8	9,8	13,6
Da 100 a 200 mld	272	4,3	12,9	17,2
Da 200 a 500 mld	104	5,0	16,2	21,2
Oltre 500 mld	49	5,5	27,7	33,2
Totale	263.376	1,4	1,2	2,6

Fonte: T. Padoa Schioppa, Profili di diversità nel sistema bancario italiano, in "Bollettino economico", N. 22, 1994.

Un indagine condotta recentemente in Italia conferma tali presupposti. Sironi e Lusignani, analizzando alcuni dati di Banca d'Italia relativi al periodo 1989-1996 dimostrano l'esistenza di una relazione negativa tra tasso di interesse medio praticato dalle banche e dimensione dell'impresa (Fig 2.9). La differenza tra tassi tende inoltre ad aumentare nei periodi di tassi decrescenti e a ridursi nei periodi di tassi crescenti, il differenziale è passato da un minimo di 3,48% (nel 1992) ad un massimo di 5,43% (nel

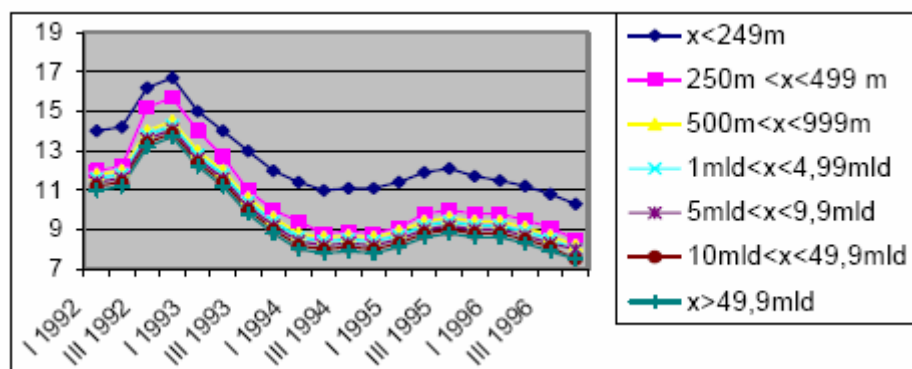
1995). Il differenziale dei tassi di interesse si spiega, da una parte, per la maggiore rischiosità che caratterizza le Pmi; dall'altra è dovuto allo scarso potere contrattuale e al cosiddetto fenomeno di mispricing, secondo il quale le banche italiane sostengono l'attività delle grandi imprese facendo pagare un tasso di interesse inferiore rispetto al tasso che dovrebbero applicare considerando il livello di rischio, facendo così pagare un maggior tasso di interesse alle Pmi (Fig. 2.10).

Figura 2.9 Tassi medi per classi dimensionali degli affidamenti (valori percentuali)



Fonte: Lusignani G., Sironi A., Il rapporto fra banche e Pmi in G. Forestieri e Onado M. L'innovazione nel finanziamento delle piccole e medie imprese, EGEA, Milano, 1999

Figura 2.10 Tassi medi corretti per la perdita media e per il rischio



Fonte: Lusignani G., Sironi A., Il rapporto fra banche e Pmi in G. Forestieri e Onado M. L'innovazione nel finanziamento delle piccole e medie imprese, EGEA, Milano, 1999

CAPITOLO 3

3. Le conseguenze dell'accordo di Basilea sul rapporto tra Pmi e sistema bancario

3.1. Introduzione

Basilea 2 si rivolge alle banche e stabilisce regole per la quantificazione dei requisiti patrimoniali. Il soggetto passivo delle norme è la banca. Indirettamente, tuttavia, l'Accordo di Basilea 2 investe anche le imprese e le ripercussioni non sono meno rilevanti. Fino ad oggi nessuna normativa legata al mondo delle banche aveva destato tanto interesse e preoccupazione nel mondo delle imprese, portando ad ipotizzare gli scenari più disparati che, oscillano dal più cupo pessimismo all'ottimismo superficiale.

Su questo aspetto occorre puntualizzare un elemento che spesso sfugge al dibattito tra ottimisti e pessimisti: il Nuovo Accordo di Basilea presenta un contenuto chiaro e definito sulla carta; tuttavia, solo l'applicazione delle regole, a partire dal 2007, ci consentirà di comprendere pienamente quali scelte competitive e procedurali adotteranno le banche. Ciò significa che, dato il documento del Nuovo Accordo di Basilea, “non esistono ricette e meccanismi che permettano automaticamente all'impresa di ottenere rating eccellenti nei confronti di tutte le banche con cui si rapporta, ma piuttosto gli strumenti logici di comprensione e diagnosi che, nel medio termine, permettano all'impresa di cogliere quali leve gestionali è necessario manovrare per aumentare il proprio merito creditizio”¹⁰⁴.

L'eco suscitato sul mondo delle imprese da Basilea 2 è imputabile, in prima battuta, all'orientamento fortemente meritocratico del Nuovo Accordo che premia chi viene considerato meritevole e penalizza chi non lo è. “La partita di Basilea 2 diventa non solo un problema delle banche ma anche delle imprese che, in termini espliciti, sistematici e regolamentari, devono confrontarsi con un giudizio di merito creditizio che non viene più a dipendere solo dall'intimità della singola relazione di mercato ma dal rigore di un processo valutativo che deve essere la base del calcolo del capitale di vigilanza”¹⁰⁵.

¹⁰⁴ G. De Laurentis, S. Caselli, Miti e Verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

¹⁰⁵ S. Caselli, Il destino delle imprese dopo Basilea 2: la sfida del riposizionamento della funzione finanziaria, in “Bancaria”, N. 1, 2005.

Il problema che deve essere affrontato consiste nel comprendere quali dirette conseguenze il Nuovo Accordo di Basilea produce sulle imprese e quali azioni queste devono intraprendere per giungere ad un giudizio sul merito creditizio favorevole.

Con Basilea 2 i requisiti patrimoniali minimi sono quantificati in funzione di una puntuale valutazione del rischio di credito associato alle singole posizioni creditizie, valutazione che deve essere effettuata sulla base di un percorso metodologico codificato e trasparente. Il giudizio sul merito creditizio deve discendere da un percorso rigoroso di valutazione del rischio connesso all'impresa, alla sua formula imprenditoriale e alle sue prospettive reddituali. I percorsi metodologici indicati nelle regole non devono essere limitati alla quantificazione del capitale di vigilanza ma, per espressa prescrizione dell'accordo, devono divenire parte integrante dei processi di erogazione dei prestiti e, per questo, concorrono anche a determinare la selezione e il pricing del credito.

Il Nuovo Accordo di Basilea 2 è “un acceleratore di comportamenti virtuosi”¹⁰⁶, di quei comportamenti razionali che dovrebbero maturare per evoluzione spontanea in un mercato efficiente, aperto, concorrenziale, in riferimento sia alle politiche creditizie delle banche, sia in relazione alla gestione finanziaria delle imprese. L'erogazione del credito sarà più selettiva a vantaggio dei progetti di investimento più solidi e redditizi. Le imprese, anche quelle più piccole, dovranno sviluppare le proprie competenze finanziarie sia a livello di pianificazione e controllo che a livello di comunicazione finanziaria. Disporre di sistemi di rating efficienti rappresenta anche un notevole vantaggio nella gestione delle banche. Da un lato, consente di affinare i giudizi sui rischi assunti ed ottimizzare il rapporto rischio-rendimento nel processo di allocazione dei capitali. Dall'altro, permette di sviluppare capacità distintive nel sostenere la propria clientela, poiché da una miglior conoscenza delle imprese affidate deriva anche una maggior capacità di focalizzare la propria offerta sui bisogni identificati.

L'interesse delle banche ad operare con clienti in equilibrio finanziario dovrebbe diventare più accentuato. Esse sono spinte dalle nuove regole a collaborare con le imprese affinché le stesse assumano comportamenti coerenti con l'obiettivo di ottenere rating migliori. L'impresa in equilibrio finanziario ottiene un buon rating, fa risparmiare capitale alla banca e paga interessi più bassi.

¹⁰⁶ E. Pavarani, *L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2*, McGraw-Hill, Milano, 2006.

Ci sono le premesse per un salto di qualità nella gestione finanziaria delle imprese e per il superamento di alcuni dei limiti tradizionali che hanno contraddistinto il rapporto tra banca e impresa, tradizionalmente legato alla singola transazione piuttosto che sullo sviluppo di relazioni di lungo periodo.

Basilea 2 rappresenta un'opportunità che potrà portare ad un rapporto più efficiente tra banche e imprese se, da entrambe le parti, si faranno passi significativi nella direzione indicata dall' Accordo. In caso contrario, potranno evidenziarsi risvolti negativi non desiderati, come il peggioramento del giudizio di affidabilità attribuito alle imprese, soprattutto di dimensioni minori. Il timore è che le banche circoscrivano eccessivamente i flussi informativi a quelli desumibili dai bilanci e che si affidino prevalentemente a sistemi automatici di elaborazione dati. In tal caso il rapporto tra banca e impresa assumerebbe connotazioni impersonali e si perderebbe la capacità di valutare elementi qualitativi che possono essere ingredienti fondamentali per il successo delle imprese.

Le nuove regole rappresentano anche uno stimolo al progresso della cultura finanziaria nel suo complesso, in quanto spingono le imprese a diventare parte attiva nella valorizzazione della propria capacità di produrre flussi di cassa positivi nel tempo.

3.2. Rischi e opportunità per le Pmi

Si parla sempre più spesso, in dottrina e tra gli operatori professionali, degli effetti che le nuove regole previste dall'Accordo di Basilea potranno avere sul mercato del credito bancario. La riforma dei requisiti di capitalizzazione sembra preoccupare le autorità di governo “per i suoi potenziali riflessi sulla competitività non solo del sistema bancario ma anche, e soprattutto, di quello industriale, per il quale il timore è particolarmente accentuato rispetto al segmento delle piccole e medie imprese (PMI) che tanta importanza assume nell'ambito del tessuto produttivo italiano”¹⁰⁷.

Tali preoccupazioni appaiono in larga parte ingiustificate, in quanto le numerose osservazioni formulate al documento originario di Basilea 2 hanno portato a modifiche che, pur non cancellando i dubbi, dovrebbero attenuare le conseguenze negative attese dall'applicazione dell'Accordo.

Con il processo di calibrazione delle funzioni di ponderazione da parte del Comitato è opinione diffusa che Basilea 2 non comporterà effetti penalizzanti in via generalizzata, nè in relazione ai tassi, nè alla quantità del credito. Ciò nonostante, sono diffusi i timori di una discriminazione per le Pmi.

¹⁰⁷ A. Sironi, Chi ha paura di Basilea 2?, in “Economia e Management”, N. 6, 2003.

Innanzitutto, si teme che Basilea 2 possa spingere le banche ad adottare, specie nei confronti delle Pmi, sistemi di valutazione del merito creditizio delle imprese basati su sistemi automatici e meccanici, non in grado di cogliere le peculiarità delle imprese minori. Infatti, una applicazione rigida e miope di modelli di scoring semplicistici, a loro volta fondati su fonti informative limitate e intrinsecamente backward-looking, come i bilanci, potrebbe determinare fenomeni di razionamento del credito verso comparti e/o aree significative dell'economia (quali ad esempio il settore delle Pmi) non giustificati dall'effettivo grado di rischio delle aziende. Le preoccupazioni si fondano sulla considerazione della convenienza economica, per le banche, ad adottare soluzioni automatizzate incapaci di cogliere le peculiarità che contraddistinguono le Pmi. Una valutazione puntuale ad ampio spettro, anche su aspetti qualitativi, comporta per la banca elevati costi che non sembrerebbero giustificati per prestiti di importo esiguo. A proposito è importante rilevare come scelte di questo tipo siano in ogni caso da attribuire alla volontà delle banche e non certo all'Accordo, che peraltro consente di adottare procedure meccaniche soltanto per la valutazione di selezionate caratteristiche di impresa.

In secondo luogo, l'aver legato il fabbisogno di capitale al rischio sottostante al finanziamento implica inevitabilmente che il prezzo sia sensibile al rischio in esso contenuto. In seguito al recepimento delle nuove disposizioni regolamentari il legame fra rating interno e pricing sarà quindi più solido, strutturato e trasparente. A detta di molti operatori la conseguenza sarà un effetto restrittivo nei confronti delle imprese, in particolare nei confronti delle Pmi, che vedrebbero peggiorare le condizioni loro applicate, con un effetto di compressione della loro capacità di indebitamento. In generale si ritiene che le banche sarebbero riluttanti ad affidare le imprese più rischiose, tra cui le Pmi, sottraendo loro la principale fonte di finanziamento e impedendo così investimenti essenziali per il sostegno della competitività. Tuttavia, le pressioni esercitate da Bundesbank¹⁰⁸ e da Banca d'Italia, al fine di difendere la specificità dei loro rispettivi sistemi economici (caratterizzati dalla forte presenza di piccole imprese), hanno portato ad una parziale revisione dell'Accordo, che prevede ora requisiti patrimoniali ridotti per le esposizioni delle banche verso le Pmi. Ciò dovrebbe portare ad una sostanziale neutralità in termini di assorbimento di capitale. Il ragionamento alla base di questa revisione si fonda sull'assunto che, sebbene le piccole e medie imprese

¹⁰⁸ G. Pasquali, G. Gagliardi, L'Accordo di Basilea: ripercussioni sul rapporto tra banca e impresa in "Amministrazione e Finanza" in Analisi finanziaria, N. 1, 2004.

abbiano un profilo di rischi più elevato rispetto agli operatori maggiori (sono rappresentate da un elevato numero di unità, tra cui il tasso di mortalità è più elevato rispetto a quello caratterizzante la grande impresa, rappresentato da pochi soggetti più stabili), il loro rischio presenta una maggior componente individuale, quindi diversificabile in portafogli sufficientemente ampi, come quelli delle banche commerciali.

Un ulteriore elemento di preoccupazione è la scarsa diffusione tra le piccole e medie imprese italiane dei rating esterni. Infatti, le banche che decidono di adottare il cosiddetto approccio standard dovranno classificare i propri crediti in base al rating esterno attribuito da agenzie specializzate. Anche in questo caso i timori sono stati scongiurati dalle modifiche apportate alla prima versione della proposta di Basilea. Nell'approccio standard è previsto che le esposizioni retail siano pesate al 75% anziché al 100% come indicato nella prima proposta del 1999, a prescindere dalla presenza o meno di un rating esterno.

Infine, vi è il timore che le banche, ormai in larga parte riconducibili a pochi gruppi con elevato potere di mercato, approfittino di questa variazione di normativa per giustificare politiche di pricing penalizzanti per le imprese, specie nei confronti di quelle più piccole che sono dotate di minor potere contrattuale¹⁰⁹.

Nonostante questi timori siano in larga parte infondati, affinché Basilea 2 diventi un'opportunità, è necessario che le parti coinvolte facciano dei passi significativi nella direzione indicata dal Nuovo Accordo.

Le imprese, dalla loro, dovrebbero modificare i propri comportamenti in due direzioni:

- la prima è quella della trasparenza: così come Basilea 2 impone alle banche un maggior grado di disclosure, in termini di informazione al mercato, analogamente le imprese devono comprendere l'importanza di un maggior grado di trasparenza nei confronti della propria banca;
- la seconda direzione, strettamente legata alla prima, è connessa allo sviluppo di una relazione più intensa con una singola banca di fiducia, allontanandosi in questo modo dalla logica del multiaffidamento. Ciò oltre ad agevolare il processo di valutazione del merito di credito da parte delle banche, rende più probabile che l'impresa possa beneficiare di sostegno in caso di crisi finanziaria garantisce una maggior stabilità sia nel costo che nella disponibilità del credito.

¹⁰⁹ A. Sironi, Chi ha paura di Basilea 2?, in "Economia e Management", N. 6, 2003.

3.3. Procedure di affidamento: tendenze evolutive

3.3.1. Un modello “a due argini” per la valutazione del rischio di credito

Nella procedura di fido, o affidamento, la banca valuta il merito creditizio dell'impresa, ovvero la misura massima del credito di qualsiasi specie concedibile alla stessa e il rischio di mancato rimborso del finanziamento e degli interessi.

Coerentemente con i principi della teoria della finanza, il merito creditizio di un'azienda dipende dalla sua capacità di generare flussi di cassa nel futuro; in quest'ottica il rischio di credito dipende dal grado di incertezza affinché tali flussi siano sufficienti a rimborsare i finanziamenti contratti ed a pagare i relativi interessi. Tale impostazione consente di riconciliare in una visione unitaria l'analisi dell'azienda, nella quale gli obiettivi della banca finanziatrice (remunerazione adeguata e sostenibilità del rischio di affidamento) sono coerenti con quelli dell'azienda (creazione di valore per i portatori di capitale di rischio)¹¹⁰. Pertanto, un approccio volto a prevedere la probabilità che in futuro possa occorrere l'evento default deve necessariamente basarsi su valutazioni di tipo prospettico anziché storico. Per stimare un valore soglia della capacità di credito ricorrendo alle tradizionali tecniche di capital budgeting occorre determinare il valore attuale dei flussi di cassa attesi, nell'orizzonte temporale di riferimento, opportunamente scontati ad un tasso che riflette il rischio, in modo da rettificare opportunamente il valore dei flussi di cassa in base al loro grado di aleatorietà.

La dottrina si è fondamentalmente sviluppata attorno al problema nevralgico della dimostrazione della accessorialità delle valutazioni patrimoniali rispetto a quelle reddituali¹¹¹. Minori invece sono state le riflessioni rivolte a chiarire sia i termini precisi della relazione di complementarità tra le due impostazioni, sia i corretti principi da seguire nell'effettuare le analisi di tipo patrimoniale e garantistico¹¹². Di qui forse la difficoltà nell'interpretare adeguatamente il comportamento degli intermediari finanziari, che nella prassi si sono concentrati, invece, sugli aspetti patrimoniali delle imprese richiedenti, ovvero sulla presenza di beni o garanzie reali e personali.

¹¹⁰ G. Montesi, G. Papiro, Le analisi del rischio di credito in una prospettiva di finanza aziendale, in “Amministrazione e finanza”, N. 11, 2003.

¹¹¹ “la garanzia di un credito accordato non può affidarsi se non ad un sano svolgimento economico dell'impresa debitrice, ossia al prospettarsi favorevole del suo processo produttivo. Capacità di reddito e capacità di credito”, U. Caparra, La Banca. Principi di economia delle aziende di credito, Giuffrè, 1986, si veda anche G. Dell'Amore I prestiti e C. Demattè la valutazione della capacità di credito.

¹¹² G. De Laurentis, Il rischio di credito, Egea, Milano, 1994.

Il punto cruciale consiste nel distinguere il profilo della “probabilità della patologia del rapporto”, che dipende dalla sua capacità di credito, da quello della “capacità di recupero coattivo del credito”, che deriva invece dall’esame dei valori sui quali il creditore può rifarsi coattivamente: le garanzie e il patrimonio aziendale¹¹³. Le garanzie non modificano la probabilità di insolvenza ma attenuano soltanto le conseguenze dell’insolvenza in termini di dimensione delle perdite. Sovente le banche trascurano le potenzialità economiche delle imprese anche a causa del forte frazionamento del portafoglio (multibanking), privilegiando soprattutto l’acquisizione di clientela privilegiata¹¹⁴.

Con riguardo alla prassi bancaria si rileva, invece, la crescente difficoltà, se non impossibilità, di raggiungere l’obiettivo di valutare la probabilità di patologia di un rapporto di affidamento con le impostazioni dell’analisi di fido correntemente applicate. In particolare, si osserva come l’analisi di bilancio tradizionale e quella dei dati andamentali siano sempre meno efficaci nel rilevare precocemente gli stati di difficoltà aziendale. Inoltre difficilmente l’apprezzamento della capacità di reddito è effettivamente orientato al futuro. “Occorre quindi modificare alcuni classici archetipi sulla base dei quali si dibatte delle metodologie di valutazione, ribadendo l’importanza della distinzione tra rischio di prima e di seconda linea”¹¹⁵.

Per via del seguito che ha successivamente avuto, è interessante prendere in considerazione la lettura organizzata dei diversi approcci inerenti la valutazione della capacità di credito che, più di trent’anni fa, ha proposto Demattè.¹¹⁶ Essa si basa su due bipartizioni: la prima è quella tra rischio di perdita e puntualità di rimborso; la seconda riguarda i criteri di analisi (statici o dinamici). L’autore lega quest’ultima distinzione al tipo di informazioni prese come supporto nella valutazione: alcune sono fondate su dati puntuali, relativi ad un preciso momento temporale o tutt’al più su valori storici, cioè su dati di bilancio; altre su un’analisi dinamica e prospettica.

Le due ripartizioni da ultimo vengono incrociate consentendo di individuare quattro approcci (Tabella 3.1). Demattè, dopo aver segnalato che nell’impostazione teorica iniziale le analisi statiche sono rivolte soprattutto alla tutela del rischio di perdita e assumono come base di riferimento la possibilità di conversione in contante di

¹¹³ G. De Laurentis, *Il rischio di credito*, Egea, Milano, 1994.

¹¹⁴ P. Demartini, *Le analisi quali-quantitative ai fini dell’affidamento della piccola impresa*, in “Piccola impresa”, N. 2, 1995.

¹¹⁵ G. De Laurentis, *Il rischio di credito*, Egea, Milano, 1994.

¹¹⁶ C. Demattè, *La valutazione della capacità di credito nelle analisi di fido*, Vallardi, Milano, 1974.

determinate attività, rileva che le connotazioni che esse hanno assunto nella pratica sono state profondamente diverse, avendo guadagnato, in particolare, un legame molto più stretto con i valori patrimoniali di funzionamento.

Tabella 3.1 Metodi di valutazione della capacità di credito

Obbiettivi predominanti Natura delle analisi	Tutela del rischio di perdita	Tutela anche della puntualità di rimborso
Analisi statiche	Il prestito è uguale a una percentuale di certi valori di stato patrimoniale	Il prestito è stabilito in relazione a certi indici di liquidità
Analisi dinamiche	Il prestito è stabilito in funzione del livello dei redditi futuri	Il prestito è stabilito in funzione del flusso di cassa futuro

Fonte: C. Demattè, La valutazione della capacità di credito nelle analisi di fido, Vallardi, 1974

La distinzione tra approccio statico e dinamico è ripresa in questi stessi termini, tra gli altri, da Ciocca che rileva come, l'uno, riferendosi alla storia passata e alla situazione attuale dell'impresa, si fonda su un'informazione più certa ma incompleta a i fini di una decisione rivolta al futuro; l'altro, riferendosi alla prevedibile evoluzione dell'impresa, si fonda su un'informazione più completa e significativa, ma meno certa.¹¹⁷

Adesso occorre mettere in luce alcuni elementi che nel tempo hanno reso importante rimodellare, almeno in parte, le categorie logiche utilizzate¹¹⁸:

- in primo luogo è possibile ritenere che l'analisi dei bilanci storici possa fornire importanti indicazioni di natura prospettica quando sia condotta con un approccio "moderno", teso alla rilevazione dei fenomeni di gestione e di mercato in atto, e sia appoggiata all'analisi di settore e qualitativa dell'azienda;
- in secondo luogo, non è strettamente necessario giungere ad una previsione su basi quantitative della dinamica reddituale e finanziaria delle imprese. Infatti l'orizzonte temporale di valutazione, se di lungo periodo, può rendere poco significativa od estremamente onerosa tale quantificazione, che può invece essere proficuamente sostituita dalla sola percezione qualitativa della correttezza della formula;

¹¹⁷ P. Ciocca, la valutazione dell'affidabilità della clientela da parte delle banche: criteri e prassi operative, in "Bancaria", N. 10, 1983.

¹¹⁸ G. De Laurentis, Il rischio di credito, Egea, Milano, 1994.

- in terzo luogo, l'analisi della struttura competitiva del settore e dei punti di forza e di debolezza della strategia d'impresa, trova per ovvie ragioni storiche, poco spazio nella dottrina tradizionale, mentre è il naturale completamento dell'analisi di bilancio moderna e la base necessaria per la definizione delle stime attorno cui costruire le valutazioni revisionali quantitative¹¹⁹;
- in quarto luogo, non è chiaro come considerare, ad esempio. L'analisi dei trend dei valori di bilancio, che appare avere connotati dinamici, anche se basata su dati storici¹²⁰;
- in quinto luogo, lo schema proposto da Demattè presenta un'evidente diversità concettuale delle classificazioni rispetto alla bi-partizione fondamentale del rischio di credito basata sulla distinzione tra probabilità della patologia e grado di recupero del credito in caso di patologia.

Riprendendo questo ultimo punto, si rileva come, ancora oggi, in un quadro di forti asimmetrie informative che si oppongono ad una conoscenza delle imprese e delle prospettive, il processo decisionale delle banche in materia di credito non distingue così nettamente le due fasi dell'analisi.

Basilea 2 impone alle banche che adottano l'approccio dei rating interni di separare nettamente le due fasi di stima del rischio creditizio: il rischio d'impresa e il rischio di operazione¹²¹. E impone di effettuare quantificazioni autonome e puntuali delle variabili che misurano le due componenti del rischio creditizio.

Dal punto di vista dell'impresa, la conoscenza dei valori attribuibili alle singole variabili costituisce uno strumento utile a comprendere come la banca ne valuti l'affidabilità e costituisce la premessa per l'implementazione di linee d'azione orientate a ottenere tassi di interesse più convenienti e dei limiti di fido più ampi.

Il nuovo contesto impone anche alle imprese minori, che di solito presentano la maggior divergenza rispetto ai comportamenti finanziari ottimali, di sviluppare un'ottica gestionale funzionale al raggiungimento degli equilibri aziendali, che saranno oggetto di indagine da parte delle banche.

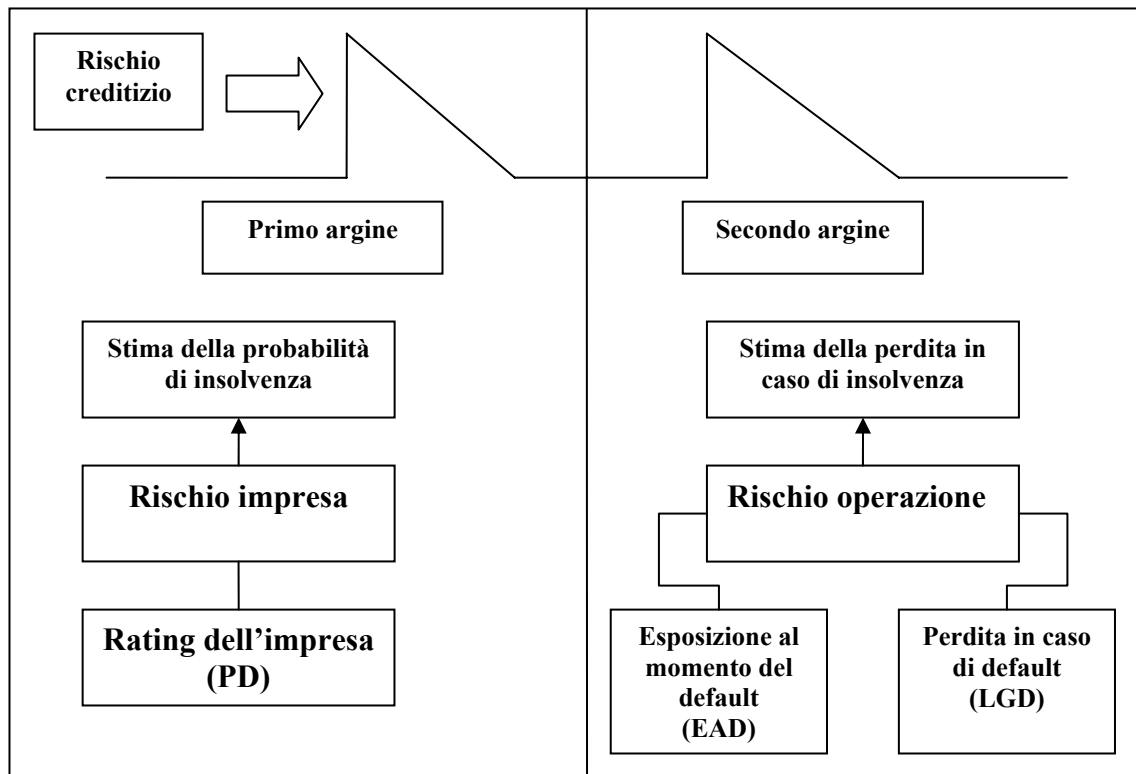
La figura 3.1 sintetizza la logica del collegamento tra le regole di Basilea 2 e la nuova impostazione operativa dell'analisi del rischio di credito che tende ad avvicinarsi all'impianto concettuale proposto dall'economia aziendale.

¹¹⁹ M. Cattaneo, *Analisi finanziaria e di bilancio: teoria e tecnica nella concessione del credito*, Etas libri, Milano, 1976.

¹²⁰ A. Alberici *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze*, Isedi, Milano, 1975.

¹²¹ E. Pavarani, *L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2*, McGraw-Hill, Milano, 2006.

Figura 3.1 La nuova visione del rischio di credito



Fonte: E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006

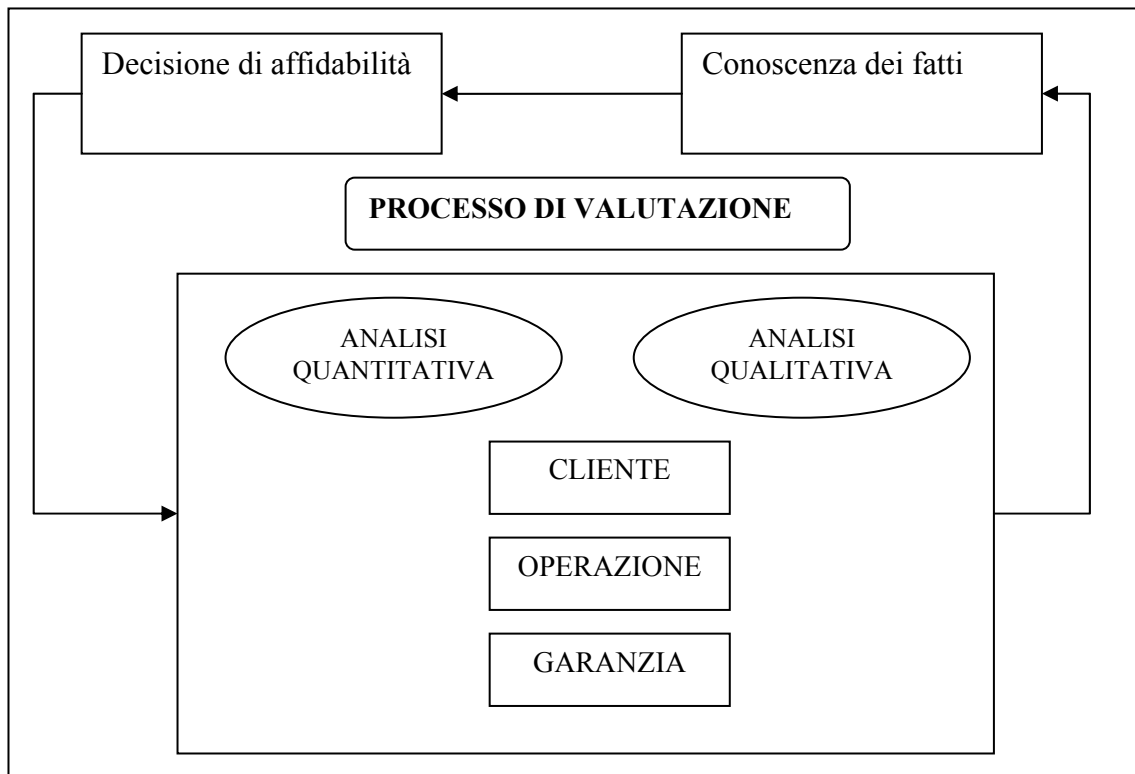
3.3.2. Impatto di Basilea 2 sul processo di affidamento

La presenza di forti spinte provenienti dall'area del risk management e della vigilanza a ridefinire l'intero processo di gestione del rischio di credito non modifica comunque il problema principale dell'attività creditizia, legato alla scelta delle variabili in relazione alle quali è possibile formulare il giudizio sul merito creditizio. Tanto nella logica tradizionale quanto in quella di Basilea 2, sebbene il concetto di merito creditizio venga espresso in maniera diversa (binario versus continuo), venga generato con processi differenti (istruttoria di fido versus rating) e possa essere utilizzato con modalità differenti (fido stand alone versus portfolio management), l'origine del giudizio assume gli stessi connotati in quanto riferita alla capacità di conoscere e valutare l'impresa ¹²².

Con il Nuovo Accordo sul Capitale le banche sono tuttavia chiamate ad un maggior ricorso alle valutazioni di rischio fornite dai sistemi interni quale input per il calcolo dei coefficienti patrimoniali. Il processo di assegnazione del rating è teso a coordinare aree di analisi e fonti informative differenti per giungere ad una valutazione effettiva della controparte (Fig 3.2).

¹²² G. De Laurentis, S. Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

Figura 3.2 Il processo di affidamento nella logica di Basilea 2

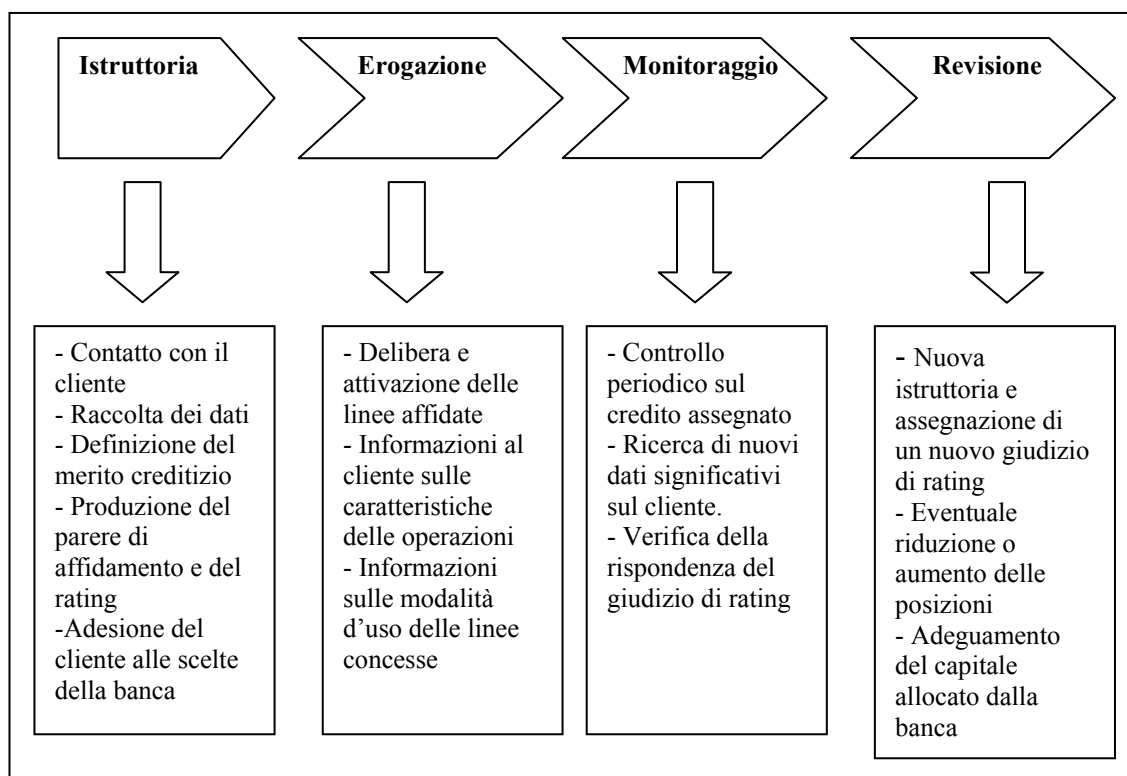


Fonte: nostra elaborazione

In questo ambito la difficoltà sta nel coordinare elementi quantificabili ed elementi qualitativi: la decisione di affidabilità sarà fondata su un complesso processo di acquisizione, elaborazione e analisi di informazioni qualitative e quantitative atte a stabilire il grado di affidabilità del cliente, le caratteristiche dell'operazione da finanziare, il contenuto economico e il grado di tutela giuridica dell'eventuale garanzia assunta a supporto del finanziamento. Il comportamento delle banche si dimostrerà differente anche per quanto riguarda il processo di gestione delle posizioni che, nella tradizione delle banche, è stato focalizzato in prevalenza sulla fase di istruttoria, di erogazione e di monitoraggio andamentale. Al contrario, attraverso l'implementazione del sistema di rating, l'impiego e la rischiosità di ciascun cliente andranno monitorate continuamente, fino alla scadenza degli impegni contrattuali e in un ottica di medio e lungo periodo. Ciò perché il livello di rischio di un qualsiasi affidamento può variare nel corso del tempo, sia a causa di fattori congiunturali, sia a causa di fattori direttamente riconducibili alla controparte. Al riguardo il Nuovo Accordo di Basilea prescrive che i rating sulle controparti debbano essere rivisti almeno una volta all'anno.

Idealmente il percorso di autorizzazione e mantenimento delle linee di credito può essere scisso in quattro fasi successive, all'interno delle quali si sviluppano delle attività specifiche che impattano sulla relazione con il cliente (Fig. 3.3).

Figura 3.3 Rapporto continuativo fra banca e impresa ai fini della valutazione del rischio di credito



Fonte: G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006

Le attività presenti in ciascuna fase del processo non saranno profondamente modificate rispetto alla situazione attuale, piuttosto, si assisterà ad un loro arricchimento in ciascuna delle fasi di gestione delle operazioni.

Tutti i miglioramenti sono finalizzati ad una nuova definizione del ruolo della clientela, che, non avrà il mero compito di fornire alla banca una lista più o meno lunga di documenti, bensì dovrà impegnarsi nel fornire alla stessa informazioni migliori, che possano tradursi in giudizi favorevoli e condizioni vantaggiose.

La necessità di porsi agli Istituti di credito in modo più trasparente stimolerà l'azienda stessa ad una definizione accurata del proprio profilo finanziario e non, con l'opportunità di evidenziare nello stesso tempo particolari criticità e spunti di miglioramento gestionale¹²³.

¹²³ P. Mainardi, Basilea 2: un progetto per il riequilibrio del rapporto banca-impresa, in "Amministrazione e finanza", N. 11, 2003.

Scarsa trasparenza, carenza di informazione e comunicazione inefficace comportano inevitabilmente l'assegnazione di rating a livelli inferiori rispetto al reale potenziale dell'impresa.

La forte spinta verso una maggior collaborazione informativa metterà la banca e l'impresa in condizione di organizzare un vero e proprio processo reciproco di comunicazione finanziaria, da utilizzarsi non solo in occasione dell'erogazione del credito, ma anche come strumento per migliorare la conoscenza da parte delle banche dei propri interlocutori. Il passaggio non è di poco conto: non più, quindi, analisi elementari, spesso prettamente anagrafiche e basate sulla conoscenza personale, ma considerazioni più profonde, alimentate da informazioni quali-quantitative, orientate al futuro e basate sulla chiarezza e trasparenza dell'operato imprenditoriale.

Mentre diventa fondamentale che chi concede credito lo faccia con la certezza di aver ben compreso le potenzialità di crescita e sviluppo dei progetti aziendali, risulta altrettanto opportuno che chi chiede credito si metta in condizione di farsi conoscere effettivamente, secondo regole di buona, efficace e tempestiva comunicazione.

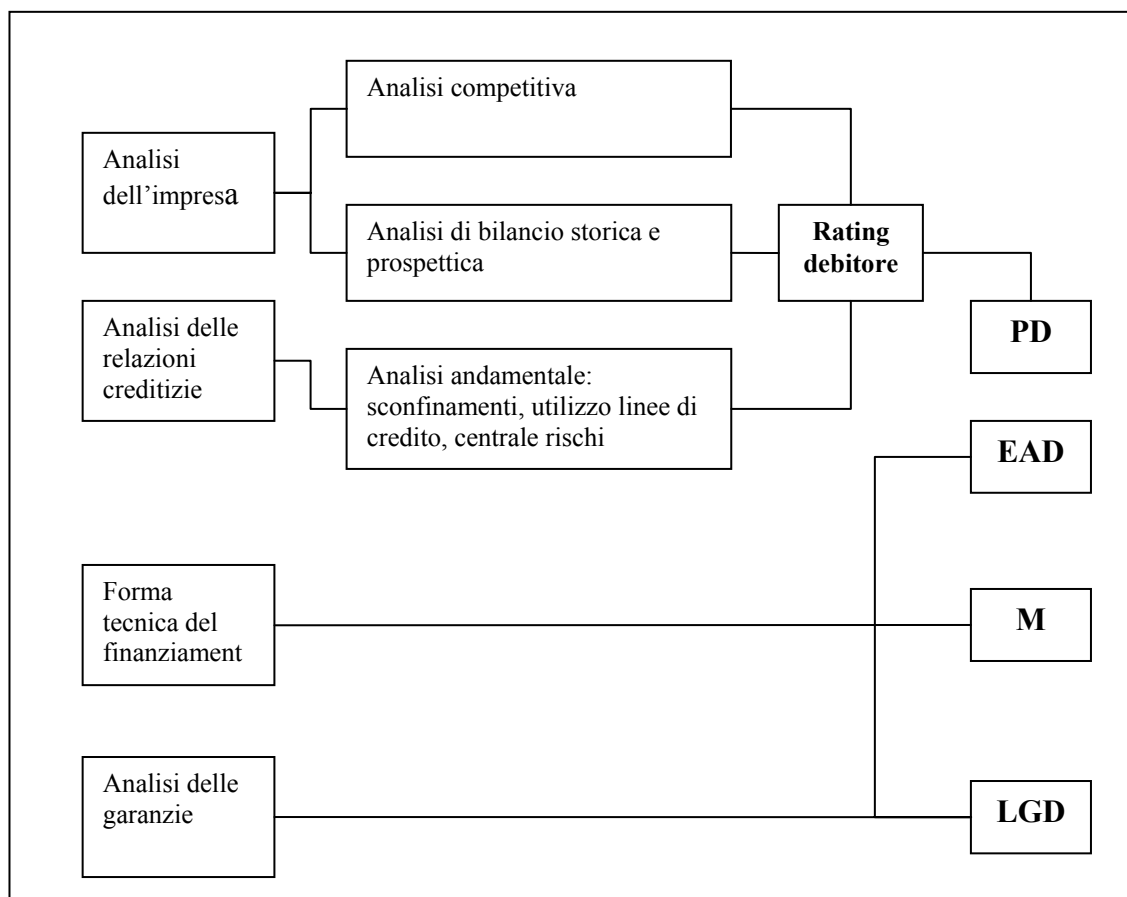
La ricostruzione di un nuovo equilibrio, dopo la rottura provocata da Basilea 2, prevede una sorta di "riarrezzaggio" che fornisca linee guida alle parti in causa per il necessario allontanamento da un *modus operandi* assolutamente non più in linea con quanto richiesto dall'attuale sistema del credito.

In sostanza, ritengo sia possibile considerare le nuove regole del gioco non come una minaccia, ma come l'opportunità per avviare e supportare un profondo passaggio tecnico e culturale nell'evoluzione del rapporto tra banca e impresa.

In particolare, favorendo lo sviluppo di sistemi di rating interni, Basilea 2 spinge le banche verso sistemi più moderni e sofisticati di valutazione del merito di credito delle controparti.

La figura 3.4 offre un quadro di sintesi utile a raccordare l'analisi del processo di attribuzione del rating, oggetto del presente capitolo, con la struttura delle funzioni di ponderazione previste da Basilea 2.

Figura 3.4 Il rating nella struttura del processo di analisi del rischio creditizio secondo Basilea 2



Fonte: E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006

Con Basilea 2, le banche sono incentivate a muoversi verso una valutazione della debt capacity delle imprese, ossia della relativa capacità di generare flussi di cassa che possano rimborsare i finanziamenti concessi.

In altri termini esse devono essere in grado di analizzare, per ogni impresa, le proiezioni dei relativi conti economici, a loro volta fondate sulle condizioni economico-finanziarie attuali e prospettiche sia della singola impresa, sia del settore in cui opera, svolgere analisi di sensitività e valutare in questo modo il grado di rischio che assumono, senza necessariamente fondare la concessione del credito sulla presenza di garanzie: occorre muoversi, in sostanza, da una politica di asset-based lending a una di cash-flow lending. Il criterio di selezione si allontanerà sempre più dalle vecchie logiche che tendono a discriminare le imprese in base alla dimensione aziendale e alle garanzie a copertura del rischio¹²⁴. Il focus non è più sull'entità delle garanzie, ma sul potenziale del cliente, piccolo o grande che sia, in termini di redditività ponderata per il rischio.

¹²⁴ E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006

3.4. La stima della probabilità di default

Il documento di Basilea lascia ampi margini di libertà alle banche nel disegno dei sistemi di rating. Ciò che rileva, nell'ottica delle autorità di vigilanza, è soprattutto la verifica della robustezza dei risultati in sede di valutazione dei modelli, sulla base della rispondenza dei rating attribuiti ex ante e dei tassi di default accertati ex post.

Le banche, perciò, soddisfatti alcuni requisiti minimi possono impostare i processi di attribuzione dei rating con modalità diverse, combinando differientemente le analisi statistiche con l'esperienza e la professionalità degli analisti.

La strutturazione di procedure per la misurazione del rischio creditizio comporta sempre la ricerca di un punto di equilibrio tra gli automatismi delle tecniche quantitative e gli approfondimenti delle analisi qualitative, tenuto conto dei rispettivi costi in rapporti ai margini di ricavo ottenibili dai diversi segmenti della clientela e dalle diverse tipologie di operazione. In genere i diversi approcci sono combinati differientemente a seconda del segmento di clientela a cui appartiene l'esposizione oggetto di analisi.

Le esposizioni retail saranno valutate prevalentemente con sistemi di scoring; mentre all'estremo opposto, i finanziamenti alle imprese di dimensioni maggiori saranno sottoposti a modelli di rating ampiamente integrati da analisi qualitative.

Ciò che accomuna le diverse possibili impostazioni dei processi di assegnazione dei rating è il risultato finale: l'attribuzione di una probabilità di insolvenza.

A prescindere dalla metodologia adottata per l'attribuzione del rating, la base informativa è sostanzialmente la stessa. Il processo di analisi è pertanto legato all'identificazione degli indicatori più appropriati ad esprimere il grado di equilibrio in relazione alla tipologia di impresa, al settore di appartenenza e alla fase del ciclo di vita dell'impresa.

In termini analitici si può immaginare il sistema delle informazioni come una struttura su più livelli successivi, in cui è possibile ordinare i differenti livelli in base al grado di rappresentatività dei fenomeni aziendali e al grado di prossimità temporale degli accadimenti aziendali. In questo senso si possono distinguere le informazioni per l'analisi "fondamentale", che presentano un alto livello di rappresentatività dei fenomeni aziendali ed un basso livello di prossimità temporale, dalle informazioni per l'analisi "andamentale", che sono più vicine in termini temporali.¹²⁵

¹²⁵ S. Caselli, S. Gatti, Il corporate lending. Manuale della gestione del credito alle imprese: organizzazione, valutazione e contratti, Bancaria Editrice, 2003.

L'analisi fondamentale consente di valutare la posizione competitiva (analisi qualitativa) e le capacità di performance dell'azienda (analisi quantitativa), mentre l'analisi andamentale consente di valutare lo status delle relazioni creditizie dell'impresa. Sebbene l'analisi andamentale consenta una valutazione just in time, tuttavia essa presenta un angolo visuale molto ristretto.

La prassi operativa in materia di internal rating tende a raggruppare i differenti modelli per la previsione delle insolvenze all'interno di due grandi gruppi omogenei: modelli ispirati a metodologie statistiche e modelli judgmental.

Più in dettaglio, tale classificazione assume la forma seguente¹²⁶:

- metodi fondati su valutazioni statistiche;
- metodi fondati su analisi qualitative da parte di esperti del merito creditizio;
- metodi che combinano i precedenti.

A questi si affiancano i metodi che utilizzano, per la determinazione della probabilità di insolvenza, i dati relativi ai valori di mercato dei titoli azionari e dei titoli di debito (o titoli derivati). In questi modelli, che si fondano su intuizioni di Merton¹²⁷, il valore della PD viene calcolato considerando i valori delle attività aziendali e la loro volatilità. Questi approcci hanno il pregio di essere oggettivi e lo svantaggio (forte in Italia) di non essere applicabili alle imprese non quotate.

1) Metodi statistici

I modelli tradizionalmente più diffusi per la previsione delle insolvenze di un'impresa sono quelli di natura statistica che vanno generalmente sotto il nome di modelli di scoring. Si tratta prevalentemente di modelli multivariati che utilizzano come input i principali indici economico-finanziari di un'impresa e, attribuendo ad ognuno di essi un coefficiente di ponderazione che ne riflette l'importanza nel prevedere l'insolvenza, giungono alla valutazione del merito creditizio. Tale valutazione viene sintetizzata in un unico valore numerico rappresentativo della probabilità di insolvenza.

Seppur la struttura fondamentale sottostante i modelli di scoring sia stata elaborata negli anni Trenta da autori quali Fischer (1933) e Durand (1941), la spinta decisiva allo

¹²⁶ L. M. Nadotti, *Rischio di credito e rating interno*, EGEA, Milano, 2002.

¹²⁷ R. C. Merton, *On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates*, in "Journal of Finance", N. 29, 1974.

sviluppo e alla diffusione di questi modelli si è avuta negli anni Sessanta, con i lavori di Beaver (1967) e Altman (1968)¹²⁸.

Con l'opera di Beaver del 1967¹²⁹ si apre il filone definito "moderno"¹³⁰ sulla previsione delle insolvenze aziendali. Il modello di Beaver, tuttavia, si limitava ad evidenziare quali fossero i quozienti di bilancio maggiormente significativi.

Ognuno dei 30 indici esaminati veniva considerato singolarmente e classificato secondo la capacità di discriminare correttamente tra azienda sane e quelle insolventi dei campioni utilizzati (si tratta della cosiddetta analisi discriminante univariata).

I risultati della ricerca capovolgono, in parte, le teorie precedentemente elaborate, secondo le quali i rapporti di bilancio non liquidi erano indicati come gli strumenti più idonei nel valutare le solvibilità delle aziende nel medio e nel lungo periodo, mentre i rapporti più liquidi erano utilizzati per analisi di breve e brevissimo periodo. Infatti secondo le rilevazioni di Beaver, i rapporti dotati di maggior capacità previsionale sono quelli non liquidi, in quanto rappresentano caratteristiche strutturali dell'azienda difficilmente modificabili nel breve periodo¹³¹.

In ogni caso l'approccio univariato fu presto da più parti criticato non essendo in grado di utilizzare le sinergie derivanti dall'esame contemporaneo dei diversi indici.

Il modello di Altman del 1968¹³², imperniato sulla multiple discriminant analysis, divenne l'opera basilare su cui si sono innestati quasi tutti i contributi più moderni.

I modelli di scoring possono essere classificati in quattro principali categorie¹³³:

- i modelli di regressione lineare;
- i modelli logit (logistic probability model) e probit;
- l'analisi discriminante lineare, originariamente applicata alla previsione delle insolvenze da Edward Altman negli anni Settanta;
- i più recenti modelli induttivi di natura euristica quali le reti neurali e gli algoritmi genetici.

¹²⁸ A. Sironi, *Rischio e valore nelle banche*, Egea, Milano, 2005.

¹²⁹ W. Beaver, *Financial Ratios as Predictions of Failures* in "Empirical Research in Accounting" selected studies, in Supplement of the "Journal of Accounting Research", 1967.

¹³⁰ G. Forestieri (a cura di), *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè, Milano, 1986.

¹³¹ G. Forestieri (a cura di), *La previsione delle insolvenze aziendali: profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè, Milano, 1986.

¹³² E. I. Altman, *Financial ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate bankruptcy*, in "Journal of Finance", settembre 1968.

¹³³ M. Anolli, *La misurazione del rischio di credito nella gestione delle banche*, Il Mulino, Bologna, 1999.

I modelli di regressione lineare prevedono che le variabili fondamentali per la stima della probabilità di insolvenza ed il relativo peso vengano identificati sulla base di una semplice regressione lineare.

Lo sviluppo di questi modello si articola in quattro fasi principali¹³⁴:

- Selezione del campione. Dapprima viene selezionato un numero sufficientemente elevato di imprese. Queste vengono suddivise in due gruppi: imprese che si sono successivamente rilevate insolventi ($Z_i=1$) e imprese che hanno puntualmente rimborsato il debito a scadenza ($Z_i=0$).
- Selezione delle variabili indipendenti. Per ogni impresa dei due gruppi vengono calcolate alcune variabili casuali (X_{ij}) che riflettono le informazioni quantitative rilevanti. Si tratta generalmente di indici economico-finanziari.
- Stima dei coefficienti. Le variabili selezionate vengono utilizzate come variabili indipendenti di una regressione lineare in cui la variabile dipendente è rappresentata dalla variabile Z , la quale può assumere alternativamente valore nullo o unitario. Vengono in questo modo stimati sia gli indici economico finanziari che sono statisticamente significativi nel determinare l'insolvenza e, al contempo, vengono stimati i relativi coefficienti. Analiticamente:

$$Z_i = \sum \beta_j X_{i,j} + \varepsilon_i$$

- Stima della probabilità di insolvenza. I risultati, in termini di variabili rilevanti e di relativo grado di importanza, possono a questo punto essere utilizzati per stimare la probabilità di insolvenza di una nuova impresa Alfa (Z_{Alfa}).

Per quanto apparentemente efficace e metodologicamente semplice, il modello in esame soffre di un problema rilevante, ovvero la possibilità che la funzione lineare applicata ad una nuova impresa dia luogo ad un valore di Z inferiore a 0 o superiore a 1. Tale problema viene risolto dai modelli di regressione lineare logit o probit.

I modelli logit confinano il risultato dell'analisi di regressione in un intervallo compreso tra zero e uno mediante l'utilizzo di una trasformazione esponenziale:

$$F(Z_i) = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

¹³⁴ A. Sironi, Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2005.

I modelli probit invece esprimono il valore di Z in termini percentuali assumendo che la probabilità di default abbia una distribuzione normale standardizzata.

$$F(Z_i) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{z^2}{2}}$$

L'analisi discriminante lineare si fonda su una combinazione lineare di variabili indipendenti che consente di discriminare al meglio fra imprese insolventi e imprese sane. I coefficienti attribuiti alle singole variabili, detti anche coefficienti di discriminazione, vengono scelti grazie a un particolare algoritmo che garantisce che i valori discriminanti ottenuti massimizzino la differenza complessiva tra i due gruppi di imprese e minimizzino quella fra le imprese dello stesso gruppo. Ciò si ottiene a sua volta massimizzando il rapporto tra la varianza “inte-gruppi” e la varianza “infra-gruppo”. In pratica, se valutate attraverso i valori discriminanti, le imprese sane saranno il più possibile simili tra loro e il più possibile diverse da quelle anomale.

L'analisi discriminante esprime la combinazione lineare delle variabili attraverso la relazione:

$$Z = \sum_{j=1}^n \alpha_j X_{i,j}$$

Dove Z_i rappresenta il valore discriminante relativo all'impresa i-esima e α_j rappresenta il coefficiente di discriminazione della variabile j-esima.

Ogni impresa riceve dunque, sulla base dei propri valori delle variabili indipendenti, un punteggio discriminante, il quale viene confrontato con un valore soglia utilizzato come punto di separazione fra imprese con diverso rischio di insolvenza.

Il risultato dell'analisi lineare è infatti un output numerico che consente di associare l'impresa oggetto di analisi a uno dei gruppi.

Il modello di analisi discriminante più noto, quello sviluppato da Edward Altman¹³⁵ è così formulato:

$$Z = 1,2 X_{i,1} + 1,4 X_{i,2} + 3,3 X_{i,3} + 0,6 X_{i,4} + 1,0 X_{i,5}$$

dove:

X1 = capitale circolante netto / attivo netto;

X2 = utili non distribuiti / attivo netto;

X3 = utile ante interessi e imposte/ totale attivo;

¹³⁵ E. I. Altman, Financial ratios, in “Journal of Finance”, settembre 1968 e dello stesso autore, Corporate Financial Distress and Bankruptcy. A complete guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy Corporatealtman, Wiley Finance Edition, new York, 1993.

X_4 = valore di mercato del patrimonio/ valore contabile dei debiti a lungo termine;

X_5 = fatturato/totale attivo.

Si tratta di una tecnica di classificazione finalizzata a tracciare, sulla base delle informazioni storiche, una retta di separazione fra imprese sane e problematiche. Un'impresa con valore di Z inferiore al valore di cut-off è considerata problematica: quanto minore è il valore di Z tanto maggiore è la probabilità che l'impresa diventi insolvente.

Mentre i modelli di scoring esaminati fino a questo momento si caratterizzano per un approccio deduttivo, volto ad identificare le relazioni causali di natura economica che spiegano il fenomeno dell'insolvenza, la quarta categoria (reti neurali e algoritmi genetici) segue un approccio puramente empirico di tipo induttivo.

I modelli deduttivi, in via generale, si basano su regole del tipo: l'impresa A appartiene al settore X ; per tutte le imprese del settore X un indice $R_1 < K$ è sintomo di criticità della gestione, poiché $R_{1A} < K$, A è in posizione critica.

Un'alternativa al processo deduttivo di cui sopra è rappresentata dall'adozione di regole empiriche basate sull'esperienza. Ciò accade tipicamente quando è complesso e impossibile esplicitare le regole deduttive che governano il processo di valutazione di un fenomeno. Il principale limite dei modelli in forma ridotta (black box) rispetto a quelli strutturati è costituito dalla mancanza di trasparenza dell'algoritmo, che rende impossibile determinare l'importanza delle singole variabili di input e il segno della relazione tra esse e il risultato finale. Il principali vantaggi sono invece riconducibili all'assenza di vincoli di linearità dei dati e alla possibilità di rappresentare anche dati non numerici¹³⁶.

I modelli di scoring presentano alcuni problemi comuni di cui occorre tener conto quando li si utilizza per la stima della probabilità di insolvenza di un'impresa¹³⁷:

- un primo problema è legato al fatto che l'importanza relativa delle variabili indipendenti di un modello di analisi discriminante o di un modello logit, espressa rispettivamente dai coefficienti di discriminazione o di regressione,

¹³⁶ Per approfondimenti sulle reti neurali si veda G. Gabbi, L'utilizzo delle reti neurali per la misurazione del rischio di credito, in A. Sironi, M. Marsella (a cura di), La misurazione e la gestione del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 1999 e F. Varetto, diagnosi delle insolvenze aziendali con reti neurali, Bancaria Editrice, Roma, 1994; sugli algoritmi genetici si rinvia a U. Pomante, I modelli basati sugli algoritmi genetici in A. Sironi, M. Marsella (a cura di), La misurazione e la gestione del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 1999.

¹³⁷ A. Sironi, Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2005.

potrebbe variare nel tempo, al variare del ciclo economico, della struttura dei mercati e di altri elementi;

- un secondo problema è legato al fatto che i modelli di scoring trascurano numerosi fattori qualitativi che assumono sovente particolare importanza nel determinare l'insolvenza di un'impresa. Fra questi si possono segnalare fattori come la reputazione dell'impresa, la fase del ciclo economico, la qualità del management e, ancora, le prospettive del settore produttivo di appartenenza;
- un terzo problema è legato al fatto che le imprese del campione di stima dovrebbero essere il più possibile omogenee in termini di settore produttivo di appartenenza per almeno due ragioni: in primis, i singoli indici possono assumere valori medi anche molto diversi da settore a settore; in secondo luogo lo stesso indice potrebbe assumere diversa importanza nel determinare l'insolvenza delle imprese di un settore rispetto a quelle di un altro settore.

Ruozzi e De Laurentis¹³⁸ sostengono che l'utilizzo di modelli di credit scoring è utile per ridurre i tempi ed i costi dell'analisi della clientela, ma che il loro utilizzo può affiancare e non sostituire il lavoro dell'analista.

Inoltre, poiché l'accuratezza di un modello di scoring deriva dal numero delle imprese del campione, è necessario disporre di un elevato numero di osservazioni.

2) Metodi soggettivi.

L'approccio di tipo judgment è quello più soggettivo poiché non esiste un percorso di indagine comune prestabilito dalla banca, ma, ogni valutazione prende in considerazione aspetti che appaiono all'analista più significativi. Ciò porta a diversi svantaggi¹³⁹:

- scarsa utilità dei processi di formazione e del learning by doing, poiché la valutazione si fonda sull'intuito del singolo analista anziché sulla sistematicità dell'analisi;
- difficoltà di comunicazione tra i diversi operatori e ridotta trasparenza delle singole valutazioni, poiché ogni addetto segue un percorso logico differente;
- l'uso di logiche difformi porta anche a difficoltà successive, a seguito della incapacità di apportare miglioramenti al processo di valutazione.

¹³⁸ R. Ruozzi, *Economia e gestione della banca*, Egea, Milano, 2002; G. De Laurentis, *Il rischio di credito*, Egea, Milano, 1994.

¹³⁹ G. De Laurentis, *Rating interni e credit risk management*, Bancaria, Roma, 2001.

La banca utilizza questi modelli quando risulta difficile sviluppare un approccio statistico a causa della ridotta rappresentatività delle imprese (ad esempio il segmento delle grandi imprese), oppure quando preferisce fondare la valutazione sulla base dell'esperienza dei propri analisti.

Le informazioni utilizzate sono le medesime di quelle prese in considerazione nel approccio statistico, seppur con un'analisi maggiormente focalizzata sugli aspetti qualitativi dell'impresa.

In sostanza questo metodo consiste nell'attribuzione di un punteggio per ciascun profilo della gestione considerato. Successivamente è necessario attuare la cosiddetta fase di mapping, che consiste nella trasformazione del giudizio qualitativo in un giudizio quantitativo, ovvero nella determinazione della probabilità di insolvenza dell'impresa.

3) Metodi misti

Il terzo approccio consiste nell'utilizzo di valutazioni statistiche integrate con informazioni di natura qualitativa da parte dell'analista. Fra i tre questo approccio sembra più realizzabile e maggiormente compatibile con il contesto italiano.

I metodi che seguono questa logica si basano su giudizi parziali, riguardanti diverse aree di indagine, espressi dagli analisti della banca. Ciò consente agli analisti di individuare eventuali incompatibilità tra giudizio complessivo e giudizi parziali od informazioni disponibili. Le aree di indagine corrispondono alle diverse fonti informative oppure ai diversi fattori di rischio.

3.4.1. Analisi qualitativa

E' indubbio che il primo problema da affrontare nel processo decisionale relativo alla concessione di un fido è quello di osservare e valutare l'impostazione generale dell'azienda che richiede il credito¹⁴⁰.

I risultati di tale indagine aiutano a meglio comprendere le informazioni che si ricavano dai documenti contabili e permettono di esprimere un giudizio più consapevole sulla situazione economica, patrimoniale, e finanziaria dell'azienda, sia attuale che prospettica. In casi estremi tali risultati possono persino rendere inutile il prosieguo dell'analisi e quindi l'esame dettagliato dei degli aspetti più strettamente contabili e finanziari.

¹⁴⁰ C. Bioni, Gli aspetti generali dell'analisi finanziaria, in M. Onado (a cura di) *Analisi finanziaria per i fidi bancari*, Franco Angeli, Milano, 1985.

L'obiettivo dell'analisi qualitativa dell'azienda è valutare la posizione competitiva dell'impresa all'interno del settore, e la sua capacità di adottare scelte strategiche coerenti con l'evoluzione dell'ambiente esterno e del settore di appartenenza¹⁴¹.

Essa deve consentire alla banca di valutare la robustezza prospettica dell'azienda, ed è proprio in relazione alla comprensione di tale processo che l'imprenditore può e deve trovare le indicazioni per impostare un'adeguata politica di miglioramento del rating.

La valutazione della capacità di un'impresa di onorare a scadenza gli impegni finanziari assunti è basata, in primo luogo, sull'analisi dell'ambiente, “ il campo di battaglia”, in cui opera l'impresa stessa¹⁴².

L'analisi del settore e dello stato complessivo del sistema economico in cui opera l'impresa è il punto di partenza per capire quali potrebbero essere le prospettive reddituali della stessa.

Sono oggetto di analisi le caratteristiche del settore, la qualità del sistema concorrenziale, i fattori critici del successo competitivo, l'esposizione a rischi di carattere ambientale, quali ad esempio il tasso di innovazione tecnologica o la caduta di barriere normative.

Il prerequisito di un'analisi ambientale efficace è distinguere ciò che è importante da ciò che è di vitale importanza, per questo dovrebbe concentrarsi soprattutto sul nucleo centrale costituito dall'ambiente settoriale dell'impresa ovvero dall'insieme delle relazioni che l'impresa intrattiene con i clienti, i fornitori e i concorrenti. Ciò non vuol dire che fattori a livello macro quali le tendenze generali dell'economia, gli orientamenti politici e sociali, non siano importanti per l'analisi delle strategie dell'impresa, anzi, a volte sono determinanti. I problemi sono legati da un lato alla selezione delle informazioni rilevanti, e dall'altro alla determinazione dell'impatto di questi fattori macro sull'impresa.

Uno schema molto diffuso per analizzare le caratteristiche che influenzano l'intensità della concorrenza e il livello di redditività di un settore è quello sviluppato da Micheal Porter della Harward Business School¹⁴³.

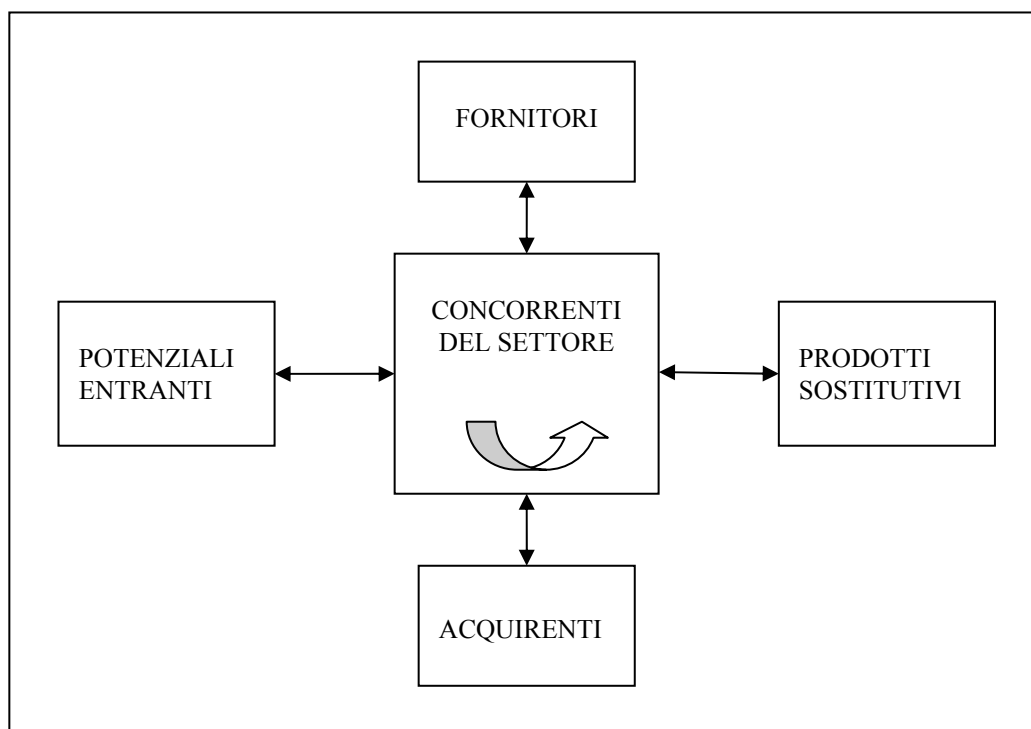
Lo schema delle forze competitive afferma che la redditività di un settore (indicata come tasso di rendimento del capitale rispetto al costo del capitale) è determinata da cinque forze competitive (Fig 3.5).

¹⁴¹ F. Lenoci, G. Malerbi, S. Peola, Riforma dei Distretti industriali e Basilea 2, Ipsoa, 2006.

¹⁴² E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006.

¹⁴³ M.E. Porter Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors, New York, Free Press, 1980.

Figura 3.5 Lo schema delle 5 forze competitive



Fonte: R.M. Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, Il Mulino, Bologna, 1999

In secondo luogo, l'analisi investe “le armi” di cui l'impresa dispone al fine di sostenere la competizione con le altre imprese del settore¹⁴⁴. Si tratta di evidenziare con quale formula imprenditoriale, con quale disegno strategico, con quale struttura organizzativa e manageriale e con quali vantaggi competitivi l'impresa si propone di sostenere il confronto con i concorrenti, in rapporto ai fattori critici di successo¹⁴⁵ del settore.

In sintesi, l'obiettivo dell'analisi competitiva dell'azienda è valutare la coerenza tra le risorse e le competenze dell'impresa e i fattori critici di successo del settore. Tale coerenza è all'origine del vantaggio competitivo di un'impresa.

Uno strumento che da diversi anni viene impiegato nell'analisi dell'evoluzione dei settori economici o come strumento di supporto per la valutazione delle linee strategiche è l'analisi SWOT.

L'acronimo SWOT deriva dalle chiavi di lettura utilizzate per l'individuazione del fenomeno preso in esame: Strengths (punti di forza), Weaknesses (Punti di debolezza), Opportunities (Opportunità) e Threats (Minacce).

La validità di un'analisi SWOT dipende inevitabilmente dall'accuratezza dell'analisi preliminare dei fattori endogeni ed esogeni.

¹⁴⁴ E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006.

¹⁴⁵ Tale termine fu coniato da C. Hofer e D. Schendel, Strategy Formulation: Analytical Concepts, St. Paul, MN, West Publishing, 1977.

Le prime due categorie (punti di forza e di debolezza) riguardano fattori endogeni, cioè variabili che sono parte integrante di un sistema produttivo e sulle quali è possibile agire direttamente. I fattori esogeni, ovvero le variabili esterne al sistema in grado di condizionarlo in senso sia positivo che negativo, vengono invece ricondotti alle categorie delle opportunità e delle minacce. In questo caso l'intervento diretto di governo del fenomeno è impossibile, tuttavia l'individuazione delle caratteristiche dei fattori esogeni, della loro evoluzione e del relativo impatto sul sistema stesso, possono consentire la predisposizione di misure atte a prevenire/ridurre i prevedibili effetti negativi e a sfruttare/favorire quelli positivi.

Una modalità di rappresentazione dell'analisi è rappresentata dalla cosiddetta matrice SWOT (Fig 3.6) che, mettendo in diretta relazione i punti di forza e i punti di debolezza con le opportunità e le minacce, consente di enucleare le possibili strategie da sviluppare per contenere l'impatto dei fattori di rischio e consolidare il proprio vantaggio competitivo.

Figura 3.6 La matrice SWOT

	Strenghts (Punti di forza)	Weakness (Punti di debolezza)
Opportunities (Opportunità)	Strategie S-O	Strategie W-O
Threats (Minacce)	Strategie S-T	Strategie W-T

L'impresa può ottenere una redditività superiore al costo del capitale sia posizionandosi in un settore attrattivo, sia realizzando un vantaggio competitivo duraturo rispetto ai suoi rivali. Fra le due fonti di redditività, la seconda è la più sicura e duratura.

Esistono due tipologie di vantaggio competitivo:

- leadership di costo (l'impresa è in grado di fornire un prodotto o servizio identico ad un prezzo inferiore alla concorrenza);
- differenziazione (l'impresa può offrire un prodotto o un servizio differenziato per il quale il cliente è disposto a pagare un prezzo superiore).

Combinando le due tipologie di vantaggio competitivo con il campo d'azione dell'impresa (mercato allargato o segmento ristretto) Micheal Porter¹⁴⁶ ha definito tre strategie generiche: leadership di costo, differenziazione, e focalizzazione.

¹⁴⁶ M.E. Porter, Competitive Advantage, New York, Free Press, 1985.

La terza strategia riguarda in particolare le piccole e medie imprese, che riescono a fornire prodotti concentrando l'attenzione su una particolare categoria di clienti, categoria di prodotti o area geografica, ricercando il vantaggio derivante dalla differenziazione, nei bassi costi, oppure in una combinazione dei precedenti.

Per inquadrare il sistema delle decisioni strategiche il modello elaborato dal Boston Consulting Group (BCG) è certamente il più noto (Fig 3.7).

Figura 3.7 La matrice del Boston Consulting Group

		Quota di mercato	
		Alta	Bassa
Tasso annuale di crescita del mercato (%)	Alto	Star	Question Mark
	Basso	Cash cow	Dog

Fonte: Grant R.M., L'analisi strategica per le decisioni aziendali, Il Mulino, Bologna, 1999.

Il modello cerca di capire quale sia il potenziale dell'azienda che viene studiata in base a due parametri¹⁴⁷:

- il tasso di crescita del mercato;
- la quota di mercato.

La matrice consente di verificare l'andamento atteso dei profitti e dei flussi di cassa.

Differenti sono le posizioni che l'azienda può assumere. L'impresa posizionata nel quadrante "star" è caratterizzata da utili elevati e in crescita. L'impresa collocata nel quadrante "cash cow" produce utili e flussi di cassa stabili. Al quadrante "dog" corrisponde un'impresa che produce utili bassi e decrescenti. Difficile risulta, invece, l'interpretazione del "question mark". È necessario un approfondimento per verificare se l'impresa può evolversi in una "star" oppure in un "dog".

E' comunque necessario considerare le ipotesi semplificatrici alla base del modello e verificare la sostenibilità nel tempo della strategia ripetendo l'analisi in chiave dinamica.

Importanti sono anche le scelte relative al modello di corporate governance, in quanto funzionali al consolidamento del credito erogato ed alla capacità di remunerazione¹⁴⁸.

La conoscenza assume rilevanza crescente all'aumentare del grado di separazione tra proprietà e gestione.

¹⁴⁷ L. Anselmi, Percorsi di strategia aziendale in L. Anselmi, N. Lattanti (a cura di) Elementi di management e dinamica aziendale, Giapichelli, Torino, 2002.

¹⁴⁸ F. Lenoci, G. Malerbi, S. Peola, Riforma dei Distretti industriali e Basilea 2, Ipsoa, 2006.

In particolare, occorre approfondire:

- il grado di diversificazione degli investimenti della proprietà;
- le riserve di potere decisionale mantenute in capo alla società;
- il grado di stabilità della compagine societaria e le disposizioni statutarie assume rilevanza crescente che disciplinano l'esercizio del diritto di recesso.

Dopo aver delineato gli assetti strutturali è necessario verificare i meccanismi operativi che ne caratterizzano il funzionamento, ossia:

- il sistema degli incentivi (emolumenti agli amministratori in relazione alle responsabilità, fringe benefit e meccanismi di buonuscita);
- il sistema di controllo interno.

3.4.2. Analisi quantitativa

L'area dell'analisi quantitativa rappresenta un campo tradizionalmente già presidiato dalle banche. Sotto questo profilo, l'effettiva applicazione di tale area di indagine non sarà fundamentalmente differente da quanto già previsto dalle odierne analisi di bilancio. Come oggi già avviene, la condizione essenziale per un'efficace presentazione delle caratteristiche dell'azienda è costituita dalla disponibilità di un bilancio solido, che disponga di buoni fondamentali e sia rappresentativo di una situazione aziendale robusta. L'analisi in particolare è focalizzata sulla valutazione della rilevanza di eventuali scostamenti dalle condizioni di equilibrio, nei vari profili gestionali, e sull'attitudine degli indicatori rilevati a segnalare in anticipo possibili condizioni prospettiche d'insolvenza.

In termini generali, l'inserimento dell'area dell'analisi economica e finanziaria nel processo di rating assignment non impatta dunque sulle routine operative di lettura del bilancio, ossia sugli schemi di riclassificazione e sulla natura degli indici calcolati.

Piuttosto, l'elemento di reale differenziazione rispetto alle tradizionali procedure di analisi di bilancio è costituito “ dal forte cambiamento di prospettiva nell'utilizzo delle informazioni e nella formulazione dei giudizi di sintesi da parte della banca”¹⁴⁹.

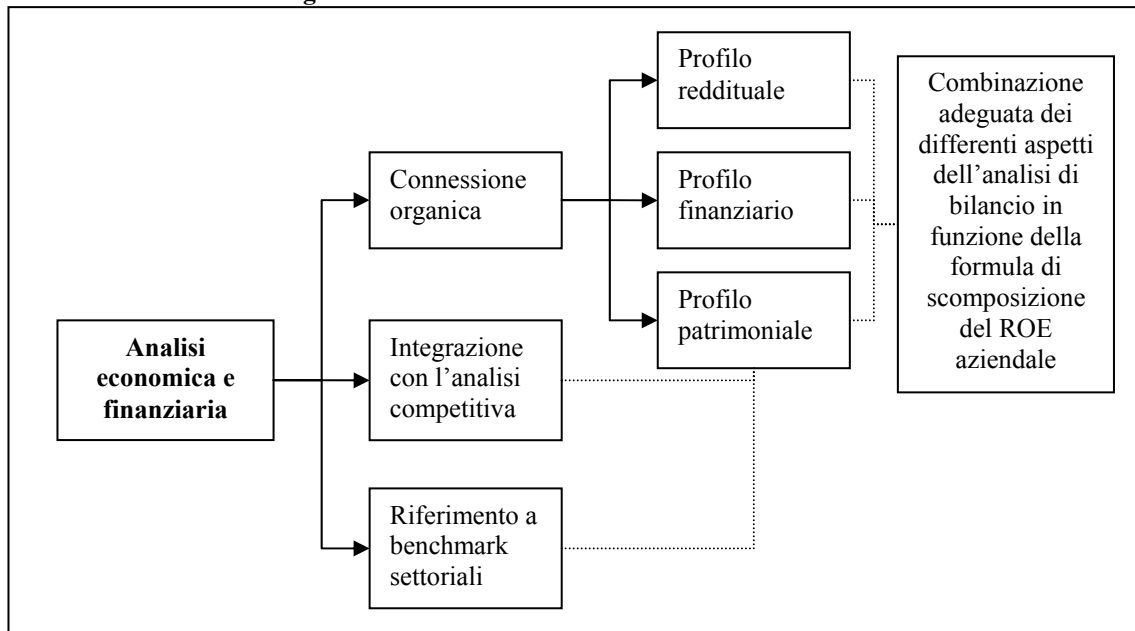
Tale cambiamento può essere apprezzato con riferimento a tre aspetti distinti (fig. 3.8) :

- l'orizzonte temporale di riferimento delle analisi;
- l'interazione fra elementi economico-finanziari e variabili di natura competitiva e andamentale;

¹⁴⁹ G. De Laurentis, S. Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

- la connessione organica tra le differenti aree di diagnosi del bilancio, tenuto conto della specificità merceologica delle singole controparti.

Figura 3.8 Area dell'analisi economica e finanziaria



Fonte: G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006

Con riferimento al tema dell'orizzonte temporale di riferimento, la logica di analisi di bilancio acquista profondità storica e apertura prospettica, allo scopo di produrre un giudizio di rating che possa cogliere le prospettive di medio termine della controparte.

Con riferimento, invece, all'interazione fra variabili economico-finanziarie e variabili di natura competitiva ed andamentale, l'analisi di bilancio deve acquisire uno stretto coordinamento con le altre aree valutative per conferire maggior portata esplicativa agli indicatori via via presi in considerazione.

Infine, riguardo all'interazione fra le diverse aree di bilancio, la scelta degli indici deve consentire l'apprezzamento sia di aree gestionali specifiche sia della loro interconnessione.

Occorre poi ricordare che il nodo cruciale della valutazione cui sarà sottoposta ogni impresa non dipende affatto da quali indici verranno scelti, ma dall'apprezzamento dell'equilibrio della gestione reddituale, patrimoniale e finanziaria.

L'area dell'equilibrio finanziario tende a diventare forse l'aspetto chiave dell'analisi di bilancio, anche perché l'obiettivo finale della diagnosi aziendale complessiva è quello di pervenire ad un giudizio sintetico sulla probabilità di default. L'equilibrio finanziario dipende principalmente dalla relazione tra i flussi di denaro generati/assorbiti dal circuito della produzione e dai circuiti dei finanziamenti o, in altre parole, dalla

“sincronizzazione dei processi di smobilizzo e di approvvigionamento con i processi di investimento dei mezzi finanziari nella produzione”¹⁵⁰. In effetti l’obiettivo del management è orientato non solo a fornire al sistema della produzione i mezzi occorrenti per fronteggiare il fabbisogno finanziario ma anche, far sì che tali mezzi affluiscano nei modi, nei tempi richiesti e secondo condizioni di economicità.

Un’impresa in equilibrio finanziario è un’impresa che presenta tutte o alcune delle seguenti caratteristiche¹⁵¹:

- controlla nel breve periodo il divario tra entrate e uscite monetarie;
- mostra una struttura finanziaria coerente con la strategia seguita;
- evidenzia una dinamica del capitale circolante coerente con l’evoluzione del fatturato;
- ha un rapporto corretto tra reddito operativo e oneri finanziari, tenendo anche conto delle possibili dinamiche prospettiche legate alle condizioni di rischiosità operativa e finanziaria;
- ha un rapporto corretto tra valore economico del passivo e valore delle passività;
- ha una accettabile/ottimale relazione tra flusso di cassa complessivo e sviluppo aziendale;
- ha la struttura finanziaria che massimizza il valore dell’impresa.

Raramente un’azienda corrisponde a tutti questi requisiti. L’analista finanziario deve comunque saper giudicare l’impresa con riguardo ad ogni profilo di equilibrio.

Il concetto di analisi di bilancio è assai vasto. Con tale termine ci si riferisce in genere a tutte le ricerche quantitative compiute sulla situazione patrimoniale e sul conto economico delle imprese¹⁵². Più in particolare, “l’analisi di bilancio è una tecnica di confronto dei dati tratti da più bilanci e comparati nel tempo (per la stessa impresa) o nello spazio (per imprese diverse) per cui, entro certi limiti, risulta possibile studiare aspetti della gestione aziendale complementari a quelli espressi dalla misura del reddito di esercizio e del capitale di funzionamento”¹⁵³.

¹⁵⁰ E. Gianessi, L’equazione del fabbisogno di finanziamento nelle aziende di produzione e le possibili vie per la sua soluzione, Corsi, Pisa, 1969.

¹⁵¹ P. Mottura, condizioni di equilibrio finanziario nella strategia d’impresa, “Finanza, Marketing e Produzione”, N. 1, 1987.

¹⁵² A. Alberici, Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze, Isedi, Milano, 1975.

¹⁵³ M. Cattaneo, Analisi finanziaria e di bilancio, Etas, Milano, 1976.

La posizione dell'analista, gli obiettivi da esso perseguiti, la disponibilità di dati e la scelta delle tecniche di analisi consentono la realizzazione di ricerche più o meno sistemiche e finalizzate¹⁵⁴.

L'analisi della gestione attraverso i bilanci si avvale di più strumenti d'indagine, tecnicamente differenziati, utilizzati da soggetti operanti tanto all'interno che all'esterno dell'impresa e orientati sia alla conoscenza della gestione in chiave storica che prospettica. In chiave temporale la valutazione delle informazioni quantitative richiede quindi un processo articolato composto da due tipologie di analisi¹⁵⁵:

- un'analisi consuntiva, che ha lo scopo di fornire una visione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa attraverso l'analisi dei bilanci aziendali. Tale analisi consente la formulazione di ipotesi ragionevoli sulle quali basare le previsioni sull'andamento dell'impresa.
- un'analisi prospettica attraverso l'utilizzo dei budget di cassa e dei bilanci previsionali. Evidentemente, una buona analisi di fido non può limitarsi ad indagare il passato ed il presente dall'andamento dell'azienda potenzialmente insolvente, ma deve sforzarsi di prevedere l'andamento futuro, in quanto è nel futuro che si svilupperà l'eventuale rapporto creditizio con essa.

Affinché il bilancio possa rappresentare uno strumento utile ad illustrare lo svolgimento della vita aziendale, questo deve essere redatto “con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e coretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio”¹⁵⁶. Tuttavia, molti studiosi sono concordi nel ritenere il bilancio delle imprese incapace di fornire, di per sé, informazioni complete sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria delle aziende a causa delle politiche di bilancio adottate sovente dalle imprese e della possibilità data alle piccole imprese di ricorrere agli schemi semplificati, che riducono il grado di completezza delle informazioni.

Nonostante tutto ciò, l'analisi del bilancio di esercizio conserva certamente una sua specifica utilità sia sul piano teorico che operativo. Vi sono, infatti, specifici limiti alla possibilità di manipolare l'informativa di bilancio e l'analista esperto può approfondire l'indagine delle poste più soggette a window dressing¹⁵⁷.

¹⁵⁴ A. Alberici, *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze*, Isedi, Milano, 1975.

¹⁵⁵ C. Bisoni, *Gli aspetti generali dell'analisi finanziaria*, in M. Onado (a cura di) *Analisi finanziaria per i fidi bancari*, Franco Angeli, Milano, 1985.

¹⁵⁶ Codice Civile art.2423 2° comma.

¹⁵⁷ G. De Laurentis, *Il rischio di credito*, Egea, Milano, 1994.

Un' interessante analisi sul grado di attendibilità dei bilanci forniti alle banche è stata realizzata da Ruozi¹⁵⁸. L' analisi ha rilevato come le aziende tendano a dichiarare in bilancio un indebitamento inferiore a quello effettivo e, per conseguenza, a sopravvalutare il capitale proprio. La gestione delle passività, ed in particolare quella dell'indebitamento verso fornitori costituisce il principale strumento di alterazione dei bilanci ufficiali¹⁵⁹.

La necessità, espressa da molti studiosi, di modificare la prassi operativa delle valutazioni dei fidi, verso l'analisi strategica non deve quindi essere affatto confusa con la situazione di inutilità dell'analisi di bilancio, specie se questa è intesa in senso "moderno", ovvero orientata al futuro¹⁶⁰.

Le basi metodologiche sulle quali si fonda l'analisi di bilancio moderna sono da un lato l'assunzione di un'ottica complementare all'analisi competitiva d'azienda e, dall'altro lato, l'adozione di un adeguato sistema di coordinamento degli indicatori di bilancio.

3.4.2.1. I quozienti di bilancio

L'analista attraverso l'analisi per indici si pone l'obiettivo di formulare un giudizio sullo stato di salute dell'impresa. In realtà è quasi superfluo precisare, come peraltro già evidenziato, che "tutti coloro i quali sono interessati a realizzare questa diagnosi lo sono in quanto il loro interesse è rivolto alla performance futura dell'impresa"¹⁶¹.

In altre parole, l'analisi di bilancio costituisce uno strumento mediante il quale gli operatori, studiando l'evoluzione dell'impresa e mettendola a confronto con quella dei suoi competitori, cercano di capire quale potrà essere, nel futuro, lo stato di salute dell'impresa esaminata.

L'analisi di bilancio mediante quozienti si rivela, quindi, un utile strumento, anche se non esclusivo, per analizzare il merito creditizio di una azienda. Infatti, i quozienti, sebbene si fondino su dati storici, "danno un'indicazione della struttura finanziaria e patrimoniale, che la gestione non può mutare in maniera rilevante al di fuori di previsioni ragionevoli"¹⁶², specie nel breve periodo.

L'analisi di cui si tratta si fonda su uno "schema concettuale" le cui linee fondamentali sono sintetizzate dalla figura 3.9.

¹⁵⁸ R. Ruozi, Sull'attendibilità dei bilanci e sulla loro affidabilità ai fini della previsione delle insolvenze, in "Bancaria", N. 1, 1974.

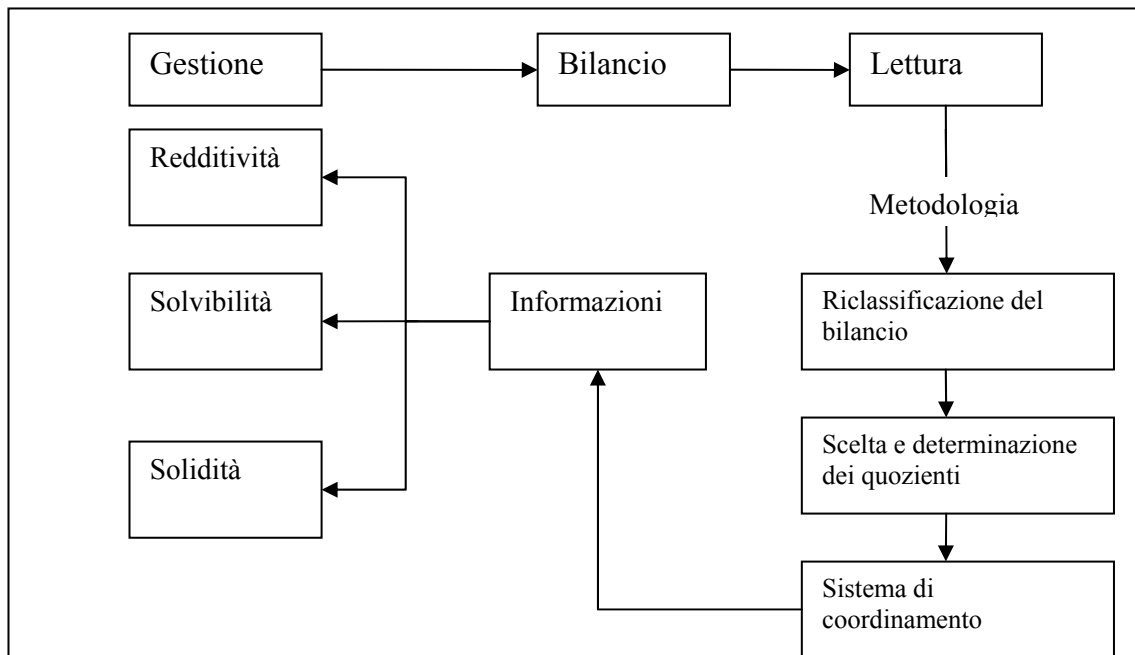
¹⁵⁹ R. Ruozi, Sull'attendibilità dei bilanci e sulla loro affidabilità ai fini della previsione delle insolvenze, in "Bancaria", N. 1, 1974.

¹⁶⁰ G. De Laurentis, Il rischio di credito, Egea, Milano, 1994.

¹⁶¹ C. Caramello, Indici di bilancio Giuffrè, Milano, 2003.

¹⁶² T. Bianchi, I fidi bancari, Utet, Torino, 1977.

Figura 3.9 I quozienti di bilancio



Fonte: B. Rosignoli, Quozienti di bilancio in M. Onado (a cura di), *Analisi finanziaria per i fidi bancari*, Franco Angeli, Milano, 1985

I risultati della gestione trovano formalizzazione nel bilancio d'esercizio, un documento di sintesi che consente di ottenere informazioni sui vari aspetti della gestione aziendale attraverso un sistema di lettura che si impernia su di una metodologia articolata in tre passaggi:

- un'adeguata riclassificazione dei valori di bilancio;
- un'appropriata scelta dei quozienti di bilancio da impiegare nell'analisi;
- un coerente sistema di coordinamento dei quozienti di bilancio, di modo che risultino evidenziate le relazioni logiche e/o matematiche.

La riclassificazione è una fase preliminare all'analisi vera e propria e consiste nella "predisposizione dei dati di bilancio di esercizio per l'analisi economico-finanziaria della gestione"¹⁶³. Infatti i bilanci presentati secondo gli schemi obbligatori di legge non offrono una sintesi dei valori iscritti tale da consentire una corretta applicazione delle tecniche di indagine proprie dell'analisi finanziaria.

Con la riclassificazione, i valori di bilancio sono presentati in modo più organico e sistematico, in forme e strutture funzionali agli obiettivi della successiva analisi.

Il *conto economico riclassificato* mantiene la forma scalare e, quindi, pone in evidenza

¹⁶³ C. Caramello, *Indici di bilancio* Giuffrè, Milano, 2003

la progressiva formazione del risultato i esercizio evidenziando risultati reddituali intermedi ritenuti particolarmente significativi ai fini delle analisi economico finanziarie.

Gli schemi tipo per la riclassificazione del conto economico sono essenzialmente tre:

- a costo dei prodotti venduti;
- a valore della produzione e a valore aggiunto;
- a costi fissi e costi variabili.

I tre schemi rispondono a un principio base comune: la separazione della gestione caratteristica da quella extracaratteristica, distinzione non sempre agevole in quanto la gestione è un fenomeno unitario¹⁶⁴. In tutti i prospetti riclassificati, il risultato reddituale della gestione tipica è determinato isolandolo dall'influenza della gestione finanziaria, patrimoniale, accessoria e straordinaria. I tre schemi divergono invece sulle modalità di rappresentazione del reddito operativo della gestione caratteristica: l'uno attraverso la determinazione del costo dei prodotti venduti e la separazione tra costi attribuibili all'area industriale (il costo del venduto), all'area amministrativa e a quella commerciale; l'altro mediante la determinazione del prodotto di esercizio e del valore aggiunto, quali risultati intermedi; il terzo distinguendo i costi operativi fissi e variabili, determinando il margine di contribuzione.

Lo schema a costo del venduto, grazie alla classificazione delle voci per destinazione funzionale, consente una più efficace comprensione dell'andamento della gestione economica tipica, attraverso l'analisi del contributo dei sottosistemi industriale, amministrativo e commerciale. Tuttavia questo tipo di riclassificazione presuppone che l'analista possa accedere alla contabilità analitica e disporre di informazioni specifiche. Per questo motivo lo schema a valore della produzione e a valore aggiunto è quello più diffuso tra gli analisti esterni all'impresa, condividendo con quello dettato dal codice civile il criterio di classificazione per natura delle poste.

Nel caso in cui invece l'obiettivo dell'analista sia quello di valutare il grado di rischio operativo aziendale, ossia il livello di rigidità delle componenti del costo della gestione, particolarmente utile può dimostrarsi la riclassificazione "a costi fissi e variabili".

I valori iscritti nello stato patrimoniale possono essere invece riclassificati in relazione alla liquidità e all'esigibilità degli elementi del capitale (criterio finanziario) oppure, secondo la destinazione e funzione delle attività e delle passività (criterio della

¹⁶⁴ C. Caramello, *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2003.

pertinenza gestionale). In base al criterio finanziario, gli elementi del capitale di funzionamento sono riordinati in relazione alla loro attitudine a procurare o ad assorbire mezzi finanziari. Secondo il criterio della pertinenza gestionale, le attività e le passività sono riallocate separando gli impieghi e le fonti relativi alla gestione caratteristica od operativa da quelli riconducibili alla gestione extracaratteristica, coerentemente con i principi di riclassificazione del conto economico.

L'analisi di bilancio richiede, poi, la scelta dei quozienti ritenuti utili allo scopo dell'indagine e un sistema per il coordinamento degli stessi. Analizzare tutti gli indici di bilancio non solo è impossibile ma anche perfettamente inutile. Vi sono indici di grande rilevanza e altri che non aggiungono quasi mai elementi utili; altri indici ancora sono utili solo in determinate circostanze. Perciò in questa sede ci limiteremo ad analizzare solo quelli più significativi per le analisi di affidabilità compiute dalle banche.

L'analisi di bilancio è uno strumento per la comprensione della gestione nei suoi due principali profili di analisi¹⁶⁵:

- gli aspetti economici, riguardanti la capacità dei ricavi di remunerare stabilmente i fattori produttivi impiegati nella produzione;
- gli aspetti finanziari della gestione, riguardanti la capacità di tenere in equilibrio, nel breve come nel lungo termine, le entrate e le uscite monetarie.

a) Analisi della redditività

Gli indici di redditività hanno la funzione di evidenziare il livello di profittabilità dell'impresa e di illustrare il contributo delle diverse aree della gestione alla determinazione del rendimento del capitale investito in azienda. Limiteremo l'analisi agli indici di maggior rilevanza e diffusione, tralasciando le numerosissime sofisticazioni e varianti che è possibile ottenere.

I principali indici di redditività utilizzati sono¹⁶⁶:

- o Redditività netta dei mezzi propri, ROE (Return On Equity)

$$\text{ROE} = \text{Risultato netto} / \text{capitale proprio}$$

Esprime la redditività complessiva dei mezzi propri, vale a dire quanti euro di utile netto l'impresa ha saputo realizzare per 100 euro di capitale di rischio investito. Poiché il valore al numeratore comprende i risultati realizzati sulle diverse aree della gestione, l'indicatore può essere considerato come riassuntivo dell'economicità complessiva.

¹⁶⁵ C. Caramello, *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2003.

¹⁶⁶ A. Alberici, *L'analisi di bilancio per i fidi bancari*, Franco Angeli, Milano, 1997.

Rappresenta in modo sintetico l'ammontare delle risorse generate dall'attività complessiva dell'impresa e ne approssima il livello di autofinanziamento potenziale raggiungibile attraverso la ritenzione degli utili netti; da questo punto di vista esprime il tasso di sviluppo degli investimenti sostenibile senza modificare il quoziente di indebitamento, a meno di dividendi o di altre variazioni del capitale proprio.

Si tratta di un indice di carattere generale, il cui utilizzo nelle analisi di bilancio è particolarmente significativo se inserito in un sistema di coordinamento con gli altri indici, utile per chiarire le relazioni con i risultati delle diverse aree della gestione, soprattutto quella caratteristica e finanziaria.

- Redditività del capitale investito, ROI, (Return On Investment)

$$ROI = \text{Risultato operativo} / \text{Capitale investito netto}$$

Esprime la massima remunerazione che la gestione caratteristica è in grado di produrre per 100 euro di risorse finanziarie raccolte a titolo di debito o di capitale di rischio, prescindendo dalle modalità di finanziamento e dalle politiche fiscali.

Per una corretta interpretazione dei risultati dell'attività operativa occorre porre al denominatore il capitale investito nelle sole attività legate alla gestione caratteristica.

In questo modo il capitale investito, osservato dal lato del passivo, corrisponde alle sole fonti esplicitamente onerose: il capitale proprio e i debiti finanziari.

Il ROI può essere scomposto in due componenti, a loro volta di notevole portata informativa:

$$ROI = \frac{R.operativo}{Fatturato} \times \frac{Fatturato}{Cap.investito} = ROS \times pci$$

Il ROS, esprimendo la relazione tra reddito operativo e fatturato, pone in evidenza la redditività unitaria delle vendite, espressa in termini monetari.

La seconda frazione della formula esprime, invece, l'indice di produttività del capitale investito ovvero la capacità, del capitale investito di produrre ricavi. Questo secondo indicatore informa prioritariamente sull'efficienza nella gestione delle risorse.

b) Analisi della solidità

L'analisi della solidità patrimoniale mira a comprendere se la configurazione del patrimonio aziendale conferisce all'azienda la capacità di tenere in equilibrio entrate ed uscite nel medio-lungo termine. Un'azienda solida, in altre parole, ha buone possibilità

di superare disequilibri economici o finanziari di breve periodo, in quanto il suo assetto patrimoniale le consente di assorbire gli effetti negativi di tali disequilibri senza compromettere la continuità della gestione. La solidità patrimoniale può essere anche definita come la capacità dell'impresa di perdurare in modo autonomo, superando eventi interni ed esterni che potrebbero minare l'equilibrio finanziario.

Tale capacità dipende essenzialmente da due ordini di fattori¹⁶⁷:

- la struttura dei finanziamenti.;
- la correlazione tra gli impieghi a medio-lungo termine e le fonti a medio-lungo termine.

Il primo profilo di analisi della solidità patrimoniale riguarda la struttura dei finanziamenti. Una tale analisi attiene alla tipologia delle fonti di finanziamento e al loro impatto sul rischio aziendale e sull'autonomia finanziaria. Il rischio di insolvenza e la dipendenza finanziaria da terzi dipendono principalmente dalla natura delle fonti di finanziamento e solo ad un secondo livello dalla velocità di estinzione¹⁶⁸. Questa infatti deve essere indagata insieme al livello di liquidità degli impieghi attraverso un'analisi di correlazione tra tempi delle fonti e degli impieghi.

Una prima informazione sulla rischiosità della struttura finanziaria aziendale è data dal rapporto di indebitamento:

$$\text{Indice di indebitamento} = \text{Passività totali} / (\text{Passività totali} + \text{Capitale netto})$$

Esistono numerose versioni del rapporto di indebitamento; ciascuna di esse approfondisce uno specifico aspetto della composizione dei finanziamenti.

Tra le più diffuse si segnalano le seguenti possibilità¹⁶⁹:

- Analizzare le sole passività finanziarie. Così facendo, si ottiene una misura più robusta della struttura finanziaria aziendale. La denominazione più comune è: rapporto di leva o grado di leverage.
- Rapportare le passività finanziarie o totali al solo capitale netto. In questo caso, il risultato può essere anche molto diverso tra zero e uno.

Indipendentemente dai diversi metodi di costruzione, l'informazione fornita da questo indice è il grado di autonomia finanziaria dell'azienda da finanziatori esterni. Quanto più elevato è il peso dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi maggiore è l'autonomia dell'impresa e minore è la rischiosità finanziaria.

¹⁶⁷ C. Caramello, *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2003.

¹⁶⁸ C. Caramello, *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2003.

¹⁶⁹ M. Dallochio, A. Salvi, *Finanza d'azienda*, Egea, Milano, 2004.

Un fondato giudizio sulla solidità patrimoniale richiede anche l'accertamento delle correlazioni tra la composizione degli impieghi e quella delle fonti finanziarie.

A tale scopo uno tra i più diffusi indicatori suggeriti dalla dottrina ed utilizzati nella prassi è l'indice di copertura degli impieghi fissi:

$$\text{Indice di copertura delle immobilizzazioni} = (\text{Attivo immobilizzato} / \text{Passivo permanente})$$

Per il noto principio di correlazione tra fonti ed impieghi, l'attivo fisso dovrebbe essere finanziato attraverso il passivo permanente (la somma tra mezzi propri e passivo consolidato). Se il quoziente è maggiore di 1 le immobilizzazioni non sono finanziate interamente con il passivo permanente, ma anche con le passività correnti. Una tale situazione denota una solidità insoddisfacente, collegata ad un rischio più o meno accentuato di insolvenza.

Due indicatori frequentemente usati nella prassi per valutare la capacità dell'azienda di far fronte al debito sono i seguenti¹⁷⁰:

- *Posizione finanziaria netta/Margine operativo lordo*
- *Reddito operativo/oneri finanziari*

Il primo indicatore è altamente utile nella prassi professionale che spesso richiede un'elevata rapidità di analisi perché il Mol tende, nelle aziende mature a coincidere con i flussi di cassa operativi. La posizione finanziaria netta è calcolata come differenza tra debiti finanziari e attività finanziarie immediatamente liquidabili. Un valore della posizione finanziaria netta superiore al Mol di 4 volte è considerato tipico di aziende molto indebitate che difficilmente riusciranno a ripagare il debito come programmato.

Anche il rapporto fra reddito operativo e oneri finanziari (interest coverage) costituisce un utile strumento d'indagine sulla capacità dell'azienda a far fronte alla remunerazione periodica del debito. La copertura degli oneri finanziari segnala la capacità dell'azienda far fronte al pagamento degli oneri finanziari attraverso il risultato della gestione caratteristica. Se l'indice assume valori inferiori ad uno il reddito generato dalla gestione caratteristica non è sufficiente a remunerare il capitale acquisito per produrlo. Se l'indice è particolarmente basso, è utile una sua scomposizione per capire se la scarsa copertura degli oneri finanziari dipenda dalla scarsa redditività operativa o dall'elevato costo dei capitali presi a prestito¹⁷¹. La dottrina ritiene che valori superiori a 3 di questo quoziente siano indicativi di solidità finanziaria¹⁷².

¹⁷⁰ M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

¹⁷¹ E. Pavarani, L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006.

¹⁷² M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

c) *Analisi della liquidità*

Il concetto di liquidità aziendale, così come quello di solidità, attiene agli equilibri finanziari della gestione. L'analisi della liquidità considera tuttavia gli equilibri finanziari con riferimento al breve periodo. Questo tipo di analisi è utile per la valutazione della solvibilità a breve, in quanto un'azienda con elevata liquidità è in grado di generare flussi finanziari che le consentono di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni.

L'analisi della situazione di liquidità di un'impresa può essere svolta utilizzando i seguenti due indici:

- Indice di disponibilità (Current ratio)

$$\text{Indice di disponibilità} = \text{Attività correnti} / \text{Passività correnti}$$

La capacità segnaletica dell'indicatore in esame circa l'attitudine dell'impresa ad un ordinato soddisfacimento delle proprie obbligazioni a breve incontra un limite nella presenza, fra gli impieghi circolanti, delle rimanenze di esercizio. Si tratta di valori la cui trasformazione in flussi monetari in entrata è subordinata al completamento del ciclo economico-finanziario in corso.

Il magazzino non solo è meno liquido rispetto alle altre voci dell'attività correnti, ma include una componente di scorte che si potrebbe definire fisiologico o vincolata, la cui posizione è più vicina all'attivo fisso che all'attivo circolante¹⁷³. Si tratta dell'ammontare minimo di scorte necessario ad assicurare il regolare svolgimento dell'attività aziendale. Nonostante ciò viene spesso utilizzato per determinare la solvibilità a breve delle imprese.

- Liquidità primaria (Quick ratio)

$$\text{Liquidità primaria} = (\text{impieghi liquidi}) / \text{Passività a breve}$$

L'esigenza di acquisire una più affidabile rappresentazione della posizione di liquidità aziendale richiede la costruzione di questo secondo indice che viene utilizzato in maniera complementare al primo.

Il numeratore della formula è la differenza tra attività a breve e le rimanenze che costituiscono le voci meno "liquide". Questo indicatore esprime la capacità dell'azienda di far fronte, con le liquidità totalmente disponibili, all'estinzione delle passività correnti. E' necessario comunque valutare l'effettiva liquidità dei crediti e il grado di solvibilità dei clienti.

¹⁷³ C. Caramello, *Indici di bilancio* Giuffrè, Milano, 2003.

Valori positivi di questi primi due indici esaminati indicano eccedenza di liquidità al termine del periodo considerato, ma non necessariamente all'interno del periodo stesso. Di conseguenza gli indici di disponibilità e di liquidità permettono di comprendere solo in parte la situazione finanziaria dell'azienda nel breve periodo in quanto non indagano il succedersi dei flussi finanziari generati da tali classi di valori all'interno dell'orizzonte temporale di riferimento¹⁷⁴.

Il calcolo degli indici di rotazione del capitale circolante mira a rimuovere tale limite, indagando la velocità di trasformazione in forma liquida delle singole classi dell'attivo circolante e la velocità di estinzione delle passività.

- Tempo medio di incasso dei crediti verso clienti

$$TMI = (\text{Crediti verso clienti} / \text{Vendite}) * 360$$

Esprime il tempo medio che intercorre tra la vendita e l'incasso dei crediti. Costituisce un indicatore del fabbisogno finanziario e del livello di competitività dell'impresa. Ad elevati valori può corrispondere uno scarso potere contrattuale dell'impresa (aumento delle dilazioni concesse) o ritardi nei pagamenti dei clienti.

- Tempo medio di pagamento dei debiti verso fornitori

$$TMP = (\text{Debiti verso fornitori} / \text{Acquisti}) * 360$$

Esprime la durata media dei debiti verso i fornitori. Tale indice consente di valutare, in modo analogo al precedente, il livello di competitività e di fabbisogno finanziario dell'impresa. L'indice esprime il tempo medio intercorrente tra la fornitura e il pagamento della stessa. Elevati valori di questo indice denotano un forte potere contrattuale verso i fornitori, e di conseguenza, minore fabbisogno finanziario.

- Durata media delle scorte

$$\text{Durata media delle scorte} = (\text{Magazzino} / \text{Vendite}) * 360$$

Esprime la permanenza media (in giorni) delle scorte presso l'azienda: è però influenzato da diversi fattori come i criteri di valutazione scelti, la lunghezza del ciclo produttivo od eventuali acquisti a scopo speculativo.

- Durata media del ciclo del circolante

$$CCN = \text{gg di scorta media} + \text{gg di credito ai clienti} - \text{gg di credito da fornitori}$$

L'informazione di sintesi maggiormente rilevante che può essere ottenuta dall'analisi degli indicatori di velocità del capitale circolante netto è costituita dalla durata media del ciclo del circolante.

¹⁷⁴ C. Caramello, *Indici di bilancio* Giuffrè, Milano, 2003

Esprime i giorni medi che intercorrono tra il momento in cui vengono pagati i fornitori e il momento in cui vengono incassati i crediti da clienti per la vendita dei prodotti finiti. La durata media del ciclo del circolante esprime, pertanto, la lunghezza del periodo di fabbisogno finanziario relativo allo svolgersi dei cicli gestionali correnti¹⁷⁵.

L'allungarsi del ciclo del circolante determina un crescente fabbisogno finanziario. Ad una durata del ciclo del circolante molto lunga sono quindi generalmente associati continui problemi di liquidità

3.4.2.2. *L'analisi della dinamica finanziaria*

Già da tempo in dottrina è stato proposto di affiancare alla lettura degli indici di bilancio l'analisi dei flussi finanziari per fornire un giudizio completo sulla situazione economico-finanziaria, in chiave sia storica che prospettica, di un'azienda ed in particolare della sua dinamica finanziario-monetaria. Infatti è stato da molti ¹⁷⁶ sottolineato che l'accertamento della sussistenza della capacità di reddito non rappresenta una condizione necessaria per assicurare alla banca una adeguata capacità di rimborso da parte del cliente, per le note divergenze nella dinamica del reddito e dei flussi di cassa. Inoltre se si vuole adottare un approccio che abbia come obiettivo l'individuazione di situazioni di tensione finanziaria e non solamente di insolvenza, se si vuole cioè passare dal monitoraggio alla gestione del credito, è necessario fondare i processi di valutazione del merito creditizio sulla capacità di produrre risorse liquide collegate alla gestione operativa e quindi valutare se l'azienda è in grado di liquidare i debiti e restituire il finanziamento nei termini e secondo le modalità concordate¹⁷⁷.

La tecnica di analisi dei flussi finanziari raramente è stata proposta nei modelli per l'analisi del merito di credito, in quanto si basa su una serie di informazioni contabili ed extracontabili difficili da ottenere da parte dell'azienda e su skill professionali significativi nei soggetti che svolgono l'analisi.

Mentre le variazioni economiche prodotte dalle operazioni di gestione trovano rappresentazione nel Conto Economico, i valori finanziari espressi in bilancio (dati puntuali espressi nel loro valore assunto a fine esercizio) non riescono a catturare la dinamica finanziaria dell'impresa.

¹⁷⁵ C. Caramello, *Indici di bilancio* Giuffrè, Milano, 2003.

¹⁷⁶ Ad esempio: P.L. Fabrizi, *Le tecniche di previsione finanziaria e la valutazione dei fidi bancari*, "Banche e Banchieri", N. 1 1979.

¹⁷⁷ S. Bozzolan, F. Nacarrato, *Struttura del rendiconto finanziario e quozienti segnaletici nell'analisi del rischio di credito*, in "Analisi finanziaria", N. 4, 2003.

Da qui la necessità, per un sempre più approfondito esame delle condizioni di solvibilità dell'impresa, di ricostruire, secondo la logica dei “flussi finanziari”, i movimenti che hanno determinato variazioni delle quantità-livello finanziarie, in due momenti successivi, ad esempio fra l'inizio e la fine dell'esercizio.

In concreto, scelta la risorsa finanziaria di riferimento, l'analisi per flussi cerca di mettere in evidenza quali operazioni di gestione hanno comportato, in un certo intervallo di tempo:

- *riduzioni della risorsa finanziaria*. Tali operazioni si configurano come *impieghi* della risorsa. Esse, quindi, sono all'origine dei fabbisogni finanziari;
- *incrementi della risorsa finanziaria*. Tali operazioni si configurano come *fonti* della risorsa, quindi come forme di copertura di quei fabbisogni.

Una volta individuati e quantificati, fonti ed impieghi della risorsa finanziaria vengono riepilogati e messi in evidenza mediante la redazione del rendiconto finanziario.

Il rendiconto finanziario è un prospetto nel quale sono riassunti i movimenti (flussi) in entrata e i movimenti in uscita che spiegano perché determinate risorse finanziarie (fondi) hanno subito una certa variazione in un dato periodo¹⁷⁸. Si tratta, in sostanza, di uno strumento in grado di ricondurre alle differenti aree gestionali la generazione ed il consumo di risorse finanziarie.

Gli aggregati tratti dalle sintesi di bilancio che possono essere sottoposti a questo tipo di indagine sono molteplici:

- capitale circolante;
- posizione finanziaria netta;
- cassa.

Tali aggregati, comunque, non sono di univoca determinazione. La stessa cassa, ad esempio, è suscettibile di essere variamente configurata: accanto a interpretazioni che considerano solamente il denaro contante nelle casse aziendali ed i depositi presso banche, si ritrovano impostazioni più ampie che arrivano a ricomprendere i cosiddetti cash equivalents.

All'interno dei processi di monitoraggio del credito, il rendiconto può essere quindi utilizzato per valutare la capacità dell'azienda di produrre risorse finanziarie collegate alla propria gestione ordinaria.

¹⁷⁸ V. Coda, La valutazione della solvibilità a breve termine, in G. Brunetti, V. Coda, F. Favotto (a cura di) Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa, Etas libri, Milano, 1990.

Nel presentare una struttura di rendiconto finanziario per il supporto ai processi di valutazione del merito del credito è necessario porre attenzione a due punti fondamentali¹⁷⁹:

- la definizione della grandezza fondo;
- l'individuazione di alcune grandezze intermedie che abbiano particolare significato relativamente al processo di valutazione del merito creditizio.

Il rendiconto finanziario proposto assume come grandezza fondo la liquidità aziendale e non il capitale circolante netto. Essa è preferita per il suo valore segnaletico in quanto, nello specifico, l'obiettivo è valutare la capacità di rimborso di un cliente già finanziato o da finanziare.

Tabella 3.2 Rendiconto finanziario per la valutazione del merito creditizio

	Ebit		+ sopravvenienze
	+ ammortamenti		- insussistenze
	+ accantonamenti	5	Flusso di liquidità gestione straordinaria
0	Flusso capitale circolante attività caratteristica	$D = B + 4 + 5$	Flusso liquidità della gestione corrente
	- Δ crediti e altre attività operativi bt		- Immobilizzazioni nette
	- Δ rimanenze	6	Fabbisogno finanziario per investimenti
	+ Δ debiti e altre passività operativi bt	$F = D - 6$	Variazione di liquidità complessiva
1	Variazione Capitale Circolante Operativo		+ Δ Capitale sociale
	+ Δ debiti operativi mlt		- dividendi distribuiti
	- Δ crediti operativi mlt		+ Δ Altre voci del patrimonio netto
2	Variazione Attività/Passività operative(mlt)	G	Flusso liquidità da capitale di rischio
$A = 0 + 1 + 2$	Flusso liquidità gestione caratteristica		+ Debiti finanziari
	+ ricavi della gestione accessoria		- oneri finanziari
	- costi della gestione accessoria	H	Flusso liquidità da capitale di debito
	- Δ crediti e altre attività accessori	$I = G + H$	Variazioni di liquidità collegata alla struttura finanziaria
	+ Δ debiti e altre passività accessorie		
3	Flusso di liquidità della gestione accessoria		
$B = A + 3$	Flusso di liquidità della gestione operativa		
	- Δ crediti tributari		
	+ Δ debiti tributari		
	- oneri tributari		
4	Flusso di liquidità della gestione fiscale		

Fonte: S. Bozzolan, F. Nacarrato, Struttura del rendiconto finanziario e quozienti segnaletici nell'analisi del rischio di credito, in "Analisi finanziaria", N. 4, 2003

¹⁷⁹ S. Bozzolan, F. Nacarrato, Struttura del rendiconto finanziario e quozienti segnaletici nell'analisi del rischio di credito, in "Analisi finanziaria", N. 4, 2003

3.4.2.3. La previsione finanziaria

La maggior parte dei manuali di analisi finanziaria si limita a fornire indicazioni metodologiche per la riclassificazione del bilancio e l'analisi con indici e flussi. Queste metodologie di analisi, se utilizzate esclusivamente per finalità di verifica, e quindi a consuntivo, rischiano però di consentire solo una visione parziale dell'azienda indagata, limitandosi ad evidenziare gli effetti della gestione passata. L'accettazione del principio secondo cui la capacità di credito di un'impresa debba essere correttamente valutata in riferimento alla capacità di generare flussi di cassa positivi nel tempo, implica il ricorso ad analisi di fido di tipo prevalentemente dinamico, cioè orientate al futuro. E' in tale ambito che si muovono peraltro anche i nuovi sistemi di valutazione adottati dalle banche conseguentemente all'introduzione di Basilea 2.

Quando si desidera dialogare efficacemente con operatori esterni, si impone la necessità di effettuare valutazioni previsionali. Effettuare una ricognizione completa di tutti gli strumenti proposti dalla dottrina e dalla prassi è praticamente impossibile a causa della disomogeneità riscontrabile anche solo dal punto di vista terminologico.

Tabella 3.3 Caratteristiche degli strumenti di pianificazione finanziaria

Strumento	Struttura	Finalità	Tempistica
Piano finanziario	Prospetto fonti/ impieghi con identificazione della provenienza e della destinazione delle risorse.	Verifica della compatibilità dei piani strategici con le possibilità di impiego e copertura.	<i>Copertura temporale</i> variabile dai 3 ai 5 anni. <i>Dettaglio</i> annuale <i>Aggiornamento</i> annuale
Budget finanziario	Stessa struttura del piano finanziario ma con maggior dettaglio delle voci.	Verifica di compatibilità dei programmi operativi di esercizio con le possibilità di impiego e copertura.	<i>Copertura temporale</i> annuale <i>Dettaglio</i> annuale o trimestrale <i>Aggiornamento</i> semestrale o trimestrale
Budget di tesoreria	Prospetto articolato in base alla contrapposizione e entrate-uscite. Dettaglio analitico delle voci generanti entrate ed uscite. Dettaglio delle modalità di copertura/impiego dei fabbisogni/surplus	Programmazione dell'attività di tesoreria in termini di : <ul style="list-style-type: none"> - Volume dei flussi da gestire - Mix delle forme di finanziamento Valutazione dei saldi periodali per la determinazione preventiva degli oneri/proventi finanziari	<i>Copertura temporale</i> annuale o semestrale <i>Dettaglio</i> mensile o quindicinale <i>Aggiornamento</i> mensile o quindicinale

Fonte: elaborazione da M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004

La previsione finanziaria si può articolare su più livelli in relazione all'orizzonte temporale preso in considerazione per l'indagine. In particolare si possono distinguere tre differenti livelli di analisi¹⁸⁰:

- pianificazione finanziaria di medio lungo periodo;
- programmazione finanziaria d'esercizio;
- programmazione di tesoreria.

Le tecniche di previsione finanziaria più frequentemente utilizzate nella valutazione dei fidi bancari sono in concreto il budget di cassa (o di tesoreria) e i bilanci prospettici¹⁸¹.

Il budget di cassa consiste nella rappresentazione delle entrate e delle uscite ripartite generalmente su base mensile indipendentemente dall'area gestionale di appartenenza.

Per la stima delle entrate è necessaria una stima delle vendite, degli incassi per contanti e dei tempi medi di riscossione dei crediti. Sono inoltre necessarie delle stime riguardanti le entrate derivanti da operazioni di disinvestimento (ad esempio la cessione di macchinari, impianti, titoli) e da operazioni di finanziamento (ad esempio aumenti di capitale o emissione di obbligazioni).

La previsione delle uscite richiede alcune stime riguardanti le uscite per pagamenti in contanti, ad esempio di salari e stipendi, canoni di locazione, interessi passivi, i rimborsi di finanziamenti o il pagamento di imposte.

Per maggior chiarezza, comunque, il processo di formazione del flusso globale di cassa può essere analizzato in dettaglio evidenziando separatamente da un lato il flusso di cassa inerente la gestione caratteristica (il cosiddetto cash flow operativo), dall'altro il flusso relativo ai fatti extra-gestione tipica¹⁸².

L'obiettivo fondamentale del documento risiede nella previsione dei saldi periodali, al fine di provvedere anticipatamente alla loro copertura, piuttosto che al loro impiego. La tempestiva comunicazione agli istituti di credito delle necessità finanziarie derivanti dall'analisi preventiva sviluppata nel budget di cassa consente di negoziare con maggior credibilità le eventuali linee di affidamento¹⁸³.

Occorre sottolineare che i saldi in oggetto esprimono fundamentalmente importi di limitate dimensioni. La copertura di eventuali disequilibri di dimensioni apprezzabili sarà già stata considerata in sede di redazione di piano e budget finanziario.

¹⁸⁰ B. Rosignoli "Flusso dei fondi e fabbisogno finanziario. Elementi per la programmazione e il controllo in C. Bioni, B. Rosignoli (a cura di) Letture di finanza aziendale, Giuffrè, Milano, 1991.

¹⁸¹ P.L. Fabrizi, Le tecniche di previsione finanziaria e la valutazione dei fidi bancari, in "Banche e banchieri", N. 1, 1979.

¹⁸² T. Bianchi, I fidi bancari, Utet, Torino, 1977.

¹⁸³ M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004.

Particolarmente utile è l'informazione ottenibile dalla costruzione di diversi budget di cassa sulla base di differenti scenari futuri, poiché consente di verificare il livello di deficit o surplus di cassa dell'impresa considerando differenti situazioni di mercato.

Tabella 3.4 Struttura del Budget di cassa

		Gennaio	Febbraio	Marzo	Novembre	Dicembre
A	Totale entrate						
B	Totale uscite						
C= A+B	Saldo del mese						
E	Saldo iniziale						
F = E+C	Saldo progressivo						
G	Interessi						
H= F+G	Saldo finale						

Fonte: M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004

La costruzione di un budget di cassa sufficientemente analitico, implica la disponibilità di un'ampia serie di informazioni relative al futuro andamento della gestione. Da ciò derivano due conseguenze fondamentali. In primo luogo, che il budget di cassa finisce spesso per essere uno strumento difficilmente approntabile da analisti esterni all'azienda, quali sono gli addetti fidi. In secondo luogo, che esso viene costruito con maggior frequenza nelle aziende di maggiori dimensioni che sono solite impostare la loro attività futura sulla base di una seria programmazione economica e finanziaria, anziché nelle piccole e medie imprese che raramente operano in questi termini.

Considerazioni diverse devono farsi invece sull'utilizzo dei bilanci prospettici. Questi ultimi si identificano in un conto economico e in uno stato patrimoniale costruiti ad una o più date future in riferimento a determinate ipotesi di sviluppo della gestione e attraverso l'utilizzo di dati storici opportunamente filtrati in base alle previsioni¹⁸⁴.

I bilanci pro forma costituiscono uno strumento in grado di prevedere non solo l'eccedenza o il fabbisogno finanziario (misurati dalla differenza negativa o positiva tra impieghi e fonti) ma anche la dinamica dei flussi di reddito e la probabile futura articolazione della struttura degli impieghi e delle fonti di finanziamento.

¹⁸⁴ P.L. Fabrizi, Le tecniche di previsione finanziaria e la valutazione dei fidi bancari, in "Banche e banchieri", N. 1, 1979.

Sotto questo profilo i bilanci previsionali sono uno strumento più completo, utilizzabile anche per proiezioni sufficientemente attendibili oltre l'anno.

Tuttavia, rispetto ai budget di cassa, i bilanci prospettici consentono una valutazione meno dettagliata della dinamica del fabbisogno finanziario dell'impresa. Da ciò deriva l'impossibilità di valutare attraverso essi le variazioni di breve periodo del fabbisogno finanziario. La costruzione dei bilanci pro-forma di C.E. e di S.P. varia in base alla disponibilità o meno del budget di tesoreria. Se si dispone di una dettagliata ripartizione previsionale delle entrate e delle uscite, suddivisa su base mensile, insieme alle informazioni del piano strategico e finanziario, la messa a punto di conto economico e stato patrimoniale è attività abbastanza agevole. La mancanza del budget di tesoreria rende invece il completamento dei documenti contabili pro-forma più complesso e, in genere, meno preciso. Si riscontrano problemi sia a livello patrimoniale nella determinazione del saldo di conto corrente e nel calcolo dei debiti tributari che, dal punto di vista reddituale, nella determinazione del saldo proventi/oneri finanziari, delle imposte e del risultato della gestione.

Tabella 3.5 Costruzione del attivo patrimoniale pro forma in presenza di un budget di tesoreria

Fonti delle informazioni	Necessità informative	Attivo
-Piano strategico -Piano/Budget finanziario -Documenti revisionali di natura economico-patrimoniale	-Fatturato -Incidenza costi -Tempi di incasso e pagamento -Rotazione delle scorte -Politiche di accantonamento e utilizzo del fondo TFR	CAPITALE CIRCOLANTE
-Piano strategico -Piano finanziario -Budget di cassa	-Livelli, tempi e tipologie degli investimenti/cessioni -Politiche di ammortamento	INVESTIMENTI reali, immateriali e finanziari estranei alla gestione corrente
-Piano strategico -Budget di cassa	-Soglia minima di liquidità o -Surplus periodale	LIQUIDITA'

Fonte: M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004

Tabella 3.6 Costruzione del conto economico pro forma in presenza di un budget di tesoreria.

Fonti delle informazioni	Necessità informative	
-Piano strategico -Piano/Budget finanziario -Documenti revisionali di natura economico-patrimoniale	-Fatturato -Incidenza costi -Politiche di accantonamento -Politiche di ammortamento	FATTURATO - COSTI DI GESTIONE
-Budget di tesoreria	-Saldi periodali c/c	=RISULTATO OPERATIVO -ONERI FINANZIARI +PROVENTI FINANZIARI =RISULTATO ANTE IMPOSTE - IMPOSTE = RISULTATO DI ESERCIZIO

Fonte: M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004

Tabella 3.7 Costruzione del passivo patrimoniale pro forma in presenza di budget di tesoreria

Fonti delle informazioni	Necessità informative	Passivo
-Piano/budget finanziario	-Natura e scadenze dei finanziamenti contratti o da contrarre con scadenza a medio lungo termine	DEBITI FINANZIARI CONSOLIDATI
-Piano finanziario -Conto economico pro-forma	-Dimensione del capitale sociale, delle riserve e dei dividendi -Risultato di esercizio	CAPITALE NETTO
-Conto economico pro-forma	-Imposte di esercizio -Dinamica delle imposte di esercizi precedenti	FONDO IMPOSTE
-Budget di cassa	-(Eventuali) fabbisogni con copertura	(EVENTUALE) SALDO SCOPERTO C/C

Fonte: M. Dallochio, A. Salvi, Finanza d'azienda, Egea, Milano, 2004

3.4.3. Analisi andamentale

L'analisi andamentale si basa sul comportamento dell'impresa nei confronti del sistema bancario. In generale le analisi andamentali si servono di strumenti che consentono di monitorare costantemente il portafoglio prestiti nel suo complesso e individuare tempestivamente le posizioni indicative di un comportamento anomalo.

Esse permettono quindi di definire con congruo anticipo le possibili azioni correttive da intraprendere, determinando uno score andamentale a livello di singola impresa e/o gruppo di imprese. Sono strumenti assai diffusi nella prassi bancaria, che consentono il monitoraggio quotidiano di tutte le posizioni debitorie in essere, e risultano fondamentali anche nelle fasi successive di monitoraggio e controllo del credito.

In termini analitici è possibile distinguere tre aree di analisi andamentale ai fini della valutazione del merito creditizio ¹⁸⁵:

1. il rapporto dell'impresa con il sistema economico in senso lato;
2. il rapporto dell'impresa con il sistema bancario;
3. il rapporto dell'impresa con la singola banca affidante.

Nel primo caso, il comportamento corrente dell'impresa si esprime nel rapporto che l'impresa intrattiene con gli operatori presenti nel sistema economico, con riferimento alle transazioni commerciali e finanziarie.

Nel secondo caso, il comportamento corrente è analizzato nell'ottica delle relazioni che l'impresa intrattiene con il sistema bancario nel suo complesso in termini di modalità d'uso delle risorse finanziarie concesse.

¹⁸⁵ G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

Nel terzo caso l'analisi andamentale si concentra sulle relazioni intrattenute complessivamente con la banca affidante attraverso un'analisi giornaliera: esse concernono, ad esempio, gli assegni e gli effetti insoluti, l'ammontare delle partite illiquide, il fido medio operativo, gli sconfinamenti, l'affidabilità del portafoglio commerciale, il numero delle operazioni effettuate, gli utilizzi liquidi medi, il numero e l'ammontare delle rate di mutuo scadute, i giorni medi di ritardo nei pagamenti delle stesse, il numero e l'ammontare degli effetti scaduti, richiamati e rinnovati.

Mentre la gestione del rapporto con la singola banca può essere osservata direttamente dalla banca già affidante, la gestione del rapporto con il sistema bancario nel suo completo può essere osservata solo ricorrendo a strutture di pooling informativo, che provvedano a sistemizzare in un quadro di lettura organico l'insieme delle posizioni che l'impresa assume con l'intero gruppo di intermediari affidanti.

Nel sistema bancario italiano l'attività di raccolta delle informazioni è svolta a livello istituzionale dalla Centrale dei Rischi¹⁸⁶.

Un altro utile supporto alla valutazione andamentale dell'impresa è offerto dalle fonti informative esterne che, in via professionale, offrono indicazioni riguardo alla bontà dei crediti di un'impresa piuttosto che ai protesti, o ancora alla presenza di pregiudizievoli e al gravame di ipoteche sul patrimonio dell'impresa e degli imprenditori¹⁸⁷.

Sul tema dell'informazione ed informativa delle imprese, le più consistenti novità attengono il ruolo di fonti da tempo consolidate sul mercato che, grazie all'avvento delle pratiche elettroniche di fido, assumono un ruolo molte volte determinante ai fini della gestione del rapporto banca impresa.

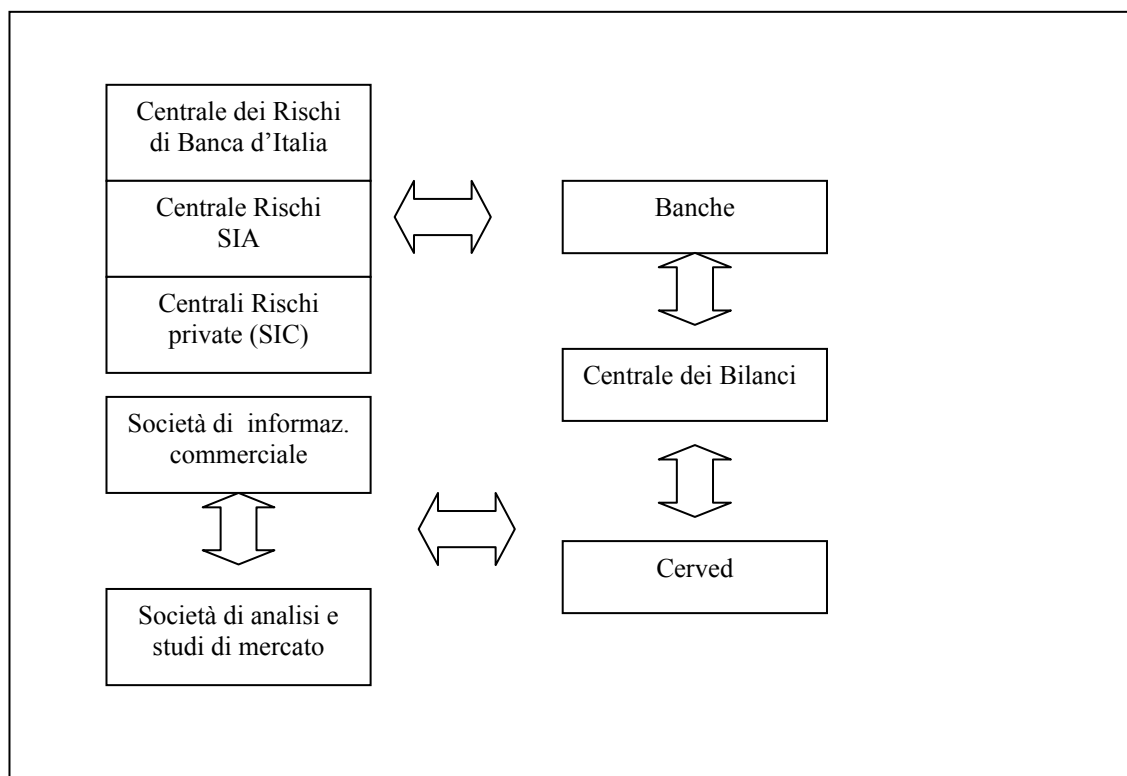
Il percorso che effettuano le informazioni finanziarie e commerciali è sintetizzato nella fig. 3.10, da cui emerge che occorre prestare l'attenzione a tre diverse tipologie di fonti:

1. Centrali dei rischi pubbliche e private;
2. Cerved-Centrale dei Bilanci;
3. Società di informazione commerciale e di analisi di mercato.

¹⁸⁶ S. Caselli, L'utilizzo delle informazioni della Centrale dei Rischi per la diagnosi e il controllo del rischio di credito in "Banche e anchieri", N. 6, 1998.

¹⁸⁷ G. De Laurentis, S. Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

Figura 3.10 Percorso delle informazioni finanziarie e commerciali

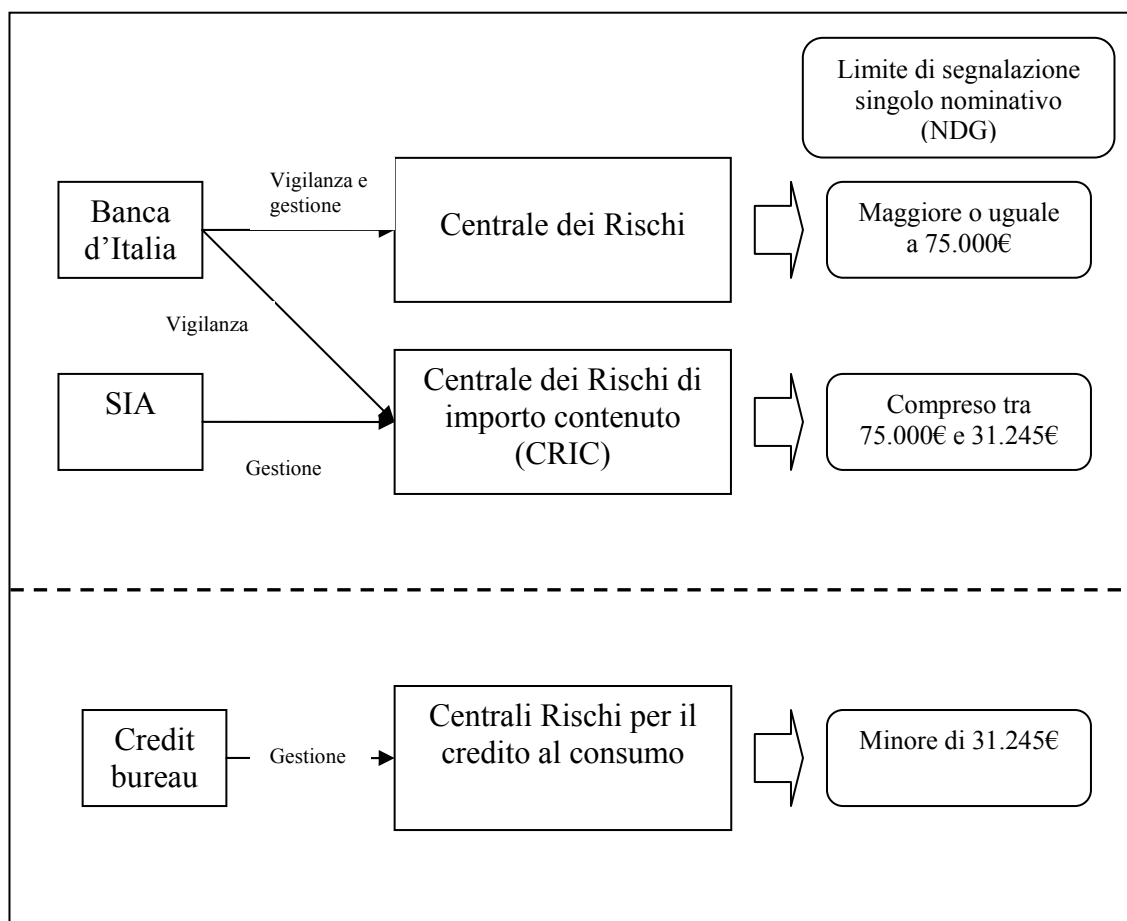


Fonte: F. Lenoci, G.Malerbi, S.Peola, Riforma dei Distretti industriali e Basilea 2, Ipsa, 2006

L'importanza delle centrali di rischi private, comunemente conosciute come credit bureau, è sottolineata da una ricerca condotta dalla Banca mondiale nel corso del 2005 sui dati relativi a 5000 aziende di 51 Paesi diversi, dalla quale è emerso che la probabilità di una piccola impresa di ottenere un prestito bancario senza passare dal filtro dei Sistemi di informazioni creditizie (Sic) è soltanto del 28%. Inoltre secondo la stessa ricerca, l'Italia ha un punteggio superiore alla medi OCSE.

Nelle attività di credit bureau opera chi, attraverso la costruzione di centrali rischi, raccoglie informazioni economico-commerciali di natura privata relative al settore del credito, ovvero tutti i dati concernenti le operazioni di finanziamento realizzate da ciascuno degli intermediari aderenti, per consentire all'ente finanziatore di meglio valutare il cliente e quindi di proteggere dal rischio di inadempimento le operazioni di credito che intende realizzare. Come emerge dalla figura 3.11 in Italia operano più centrali rischi con diversi limiti di segnalazione.

Figura 3.11 La struttura di raccolta e segnalazione



Fonte: S. Caselli, S. Gatti, Il corporate lending, Bancaria Editrice, 2003

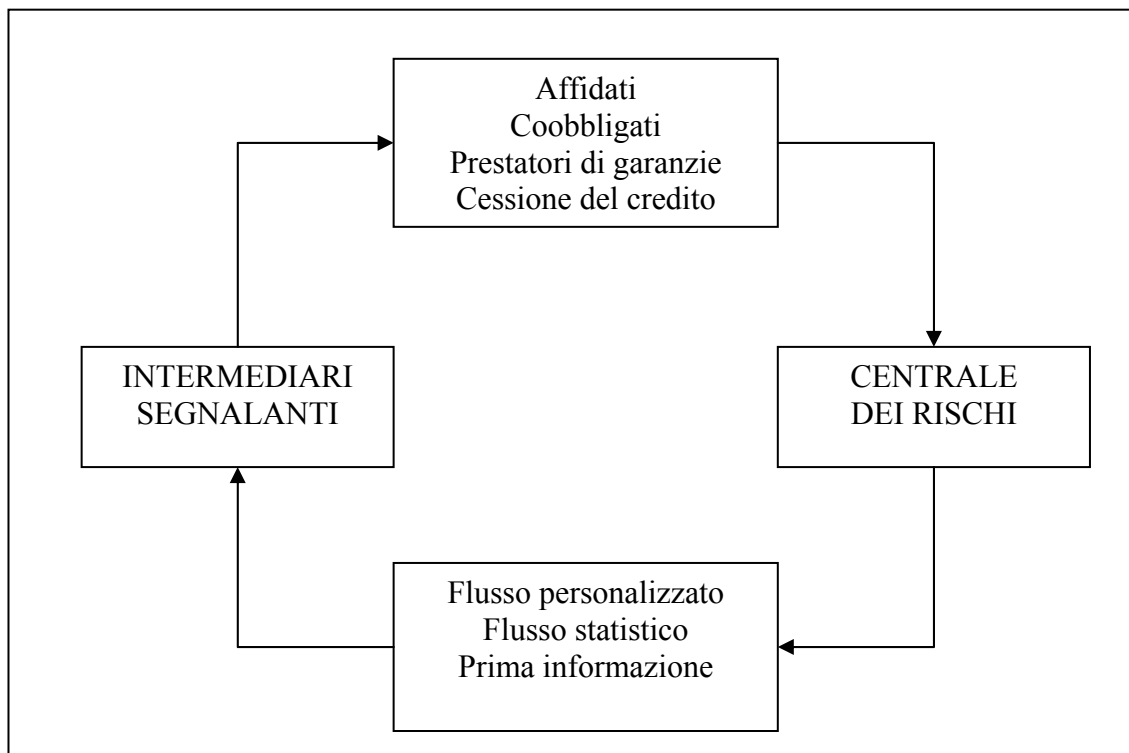
3.4.3.1. Centrale Rischi di Banca d'Italia

Il sistema di centralizzazione di rischi di credito è gestito dalla Banca d'Italia dal marzo del 1964, con l'obiettivo di offrire al sistema creditizio un potente strumento di supporto alla gestione delle politiche di prestito e di controllo dei rischi creditizi.¹⁸⁸

La logica alla base del servizio è rappresentata da uno scambio informativo double way fra tutte le banche e la Centrale dei Rischi: ogni banca trasmette al termine di ogni mese la situazione di fidi in essere per ciascun cliente, opportunamente classificata per categorie omogenee di rischio, e la Centrale successivamente trasmette a tutte le banche segnalanti, un flusso informativo riguardante la posizione del singolo affidato.

¹⁸⁸ Per un approfondimento si rinvia a Banca Italia, Centrale dei rischi Istruzioni per gli intermediari creditizi, 9° Aggiornamento del 22 giugno 2004.

Figura 3.12 La struttura dello scambio informativo fra gli intermediari segnalati e la centrale rischi



S. Caselli, S. Gatti , Il corporate lending,,Bancaria Editrice, 2003

L'informativa in ingresso può essere suddivisa in due categorie:

- Rilevazione mensile: gli intermediari segnalano mensilmente alla Banca d'Italia gli affidamenti concessi a ciascun cliente. Al fine di consentire agli intermediari una più completa valutazione del merito di credito della clientela, vengono rilevate anche le forme di coobbligazione, vale a dire le relazioni di tipo giuridico fra più soggetti solidalmente responsabili nell'adempimento delle obbligazioni assunte nei confronti degli intermediari. La segnalazione alla Centrale dei rischi è dovuta qualora, alla data di riferimento, il cliente goda di crediti per cassa o firma complessivamente pari o superiori a 75.000 €, abbia rilasciato garanzie personali o reali a favore di terzi per il medesimo importo, abbia un'esposizione in derivati finanziari pari o superiore a 75.000 € .
- Rilevazione inframensile degli eventi che attengono alla posizione di rischio della clientela: gli intermediari sono tenuti a comunicare alla Centrale dei rischi informazioni su eventi significativi che attengono alla posizione di rischio della clientela, quali l'accertamento di uno stato di sofferenza o la ristrutturazione di una o più linee di credito. La segnalazione viene prodotta entro tre giorni lavorativi dal momento in cui gli eventi si sono verificati.

I flussi informativi in uscita sono, invece, di tre tipi:

- Flusso di ritorno personalizzato: la Centrale dei rischi, effettuata la rilevazione mensile, fornisce agli intermediari partecipanti un flusso di ritorno personalizzato che riporta i dati anagrafici e la posizione globale di rischio verso il sistema creditizio di ciascun cliente segnalato e dei soggetti ad esso legati in una delle forme di coobbligazione previste.
- Flusso di ritorno statistico: la Banca d'Italia invia con cadenza mensile a ciascun intermediario partecipante un flusso di ritorno contenente distribuzioni statistiche elaborate sulla base delle segnalazioni di rischio trasmesse dagli intermediari. Le distribuzioni sono articolate per singole categorie di censimento e variabili di classificazione, per aggregazioni delle categorie e delle variabili medesime, per attività economica, sede legale della clientela censita, caratteristiche degli enti segnalanti e classi di grandezza degli affidamenti.
- Servizio di prima informazione: gli intermediari, tramite il servizio di prima informazione, possono accedere alle informazioni di rischio relative alle ultime ventiquattro ovvero trentasei rilevazioni. In particolare, con riferimento alle imprese, le società finanziarie, le amministrazioni pubbliche e le associazioni, il periodo interrogabile da parte degli intermediari si estende fino ad un massimo di trentasei rilevazioni.

La rilevanza dei dati provenienti dalla Centrale è evidente in relazione all'efficacia delle informazioni prodotte "sotto il profilo della fruibilità, sistematicità, e della prossimità temporale al cliente.

La fruibilità è collegata all'obbligo che gli intermediari hanno di partecipare al servizio di centralizzazione dei rischi che consentono l'accesso ad una vasta base informativa sulla clientela costantemente aggiornata.

La sistematicità è dovuta alla esaustività e alla completezza delle informazioni con riferimento ai rapporti creditizi intrattenuti degli affidati con gli intermediari.

La prossimità temporale al cliente è determinata dalla brevità dell'intervallo di tempo che intercorre fra l'accadimento del fenomeno e la sua segnalazione. In questo senso i dati provenienti dalla Centrale dei rischi offrono una visione andamentale dei rapporti creditizi ovvero di registrazione periodica e frequente dello sviluppo della relazione.

3.4.3.2. Centrale Rischi di Sia

Il servizio centralizzato di rilevazione dei rischi creditizi di importo contenuto (di seguito CRIC) è gestito dalla SIA S.p.A ed è disciplinato¹⁸⁹:

- dalla delibera del comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 3 maggio 1999, assunta ai sensi degli art 53, comma 1 lett b) e 107, comma 2 del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 recante il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;
- dalle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia il 10 novembre 2000 in attuazione della sopracitata delibera del comitato interministeriale;
- dal Codice di deontologia e di buona condotta per i sistemi informativi gestiti da soggetti privati in tema di credito al consumo, affidabilità e puntualità nei pagamenti.

La CRIC è una base dati che registra mensilmente le informazioni inviate dagli enti segnalanti. La segnalazione è dovuta qualora, alla data di riferimento, il cliente:

- goda di crediti per cassa o firma complessivamente di importo compreso tra 31.246 e 74.999 euro.
- abbia rilasciato garanzie personali o reali a favore di terzi per importi compresi tra 31.246 e 74.999 euro.
- abbia un' esposizione in derivati finanziari di importo compreso tra 31.246 e 74.999 euro.

Non vengono segnalate, invece, le operazioni di credito al consumo (di importo inferiore alla soglia minima) e le sofferenze (sono finanziamenti che il cliente non ha rimborsato e per i quali è in corso una procedura legale). Le informazioni sulle sofferenze devono essere segnalate alla CRIC indipendentemente dalle caratteristiche del soggetto affidato¹⁹⁰.

Conclusa la rilevazione, la CRIC invia ad ogni intermediario un flusso di ritorno personalizzato che riporta le informazioni di rischio dei singoli clienti e la loro anagrafica, aggiornata con le informazioni nel frattempo pervenute al servizio CRIC.

Inoltre, gli intermediari, utilizzando il cosiddetto “servizio di prima informazione”, hanno facoltà di chiedere informazioni sulla posizione globale di rischio di soggetti che essi non segnalano, a condizione che le stesse siano avanzate per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio nelle sue diverse configurazioni.

¹⁸⁹ S. Caselli, S. Gatti , Il corporate lending.,Bancaria Editrice, 2003.

¹⁹⁰ F. Lenoci, G. Malerbi, S. Peola, Riforma dei Distretti industriali e Basilea 2, Ipsoa, 2006.

3.4.3.3. Centrale Rischi di Crif

Fondata a Bologna nel 1988, CRIF è leader sul mercato del credito retail in Italia dove gestisce il principale sistema di informazioni creditizie EURISC, cui partecipano oltre 440 istituti bancari e finanziari. L'85% degli sportelli bancari italiani è collegato on line con CRIF ogni giorno per usufruire dei suoi servizi. CRIF (insieme a CRIBIS con cui si è fusa nel 2005) è una società attiva principalmente nella commercializzazione di informazioni economico-commerciali raccolte presso fonti pubbliche.

In particolare CRIBIS, sulla base dell'accordo siglato con Infocamere (Società Consortile delle Camere di Commercio- CCIAA):

- Distribuisce informazioni raccolte dalle Camere di Commercio e gestite in archivi informatici da Infocamere;
- Provvede alla raccolta e alla commercializzazione delle informazioni commerciali a sua volta raccolte presso i Tribunali, gli Uffici di Pubblicità Immobiliare / ex Conservatorie) e gli Uffici del Catasto.

CRIF, invece, si rivolge ad un'utenza operante pressoché esclusivamente nel settore del credito. Essa è specializzata nella raccolta, nella centralizzazione presso apposite banche dati e nella fornitura di informazioni commerciali di referenza creditizia; in particolare essa svolge anche servizi di credit bureau sul credito retail, ossia gestisce una centrale rischi alla quale gli aderenti possono richiedere informazioni relative al merito creditizio dei soggetti cui intendono fornire un finanziamento¹⁹¹.

3.5. Come migliorare il rating dell'impresa

Con l'introduzione dell'accordo di Basilea è necessario diffondere una nuova cultura d'impresa fondata sulla "trasparenza". Le imprese che vogliono sfruttare le opportunità offerte da Basilea 2 devono essere in grado di produrre, nei confronti delle banche, un maggior flusso di dati e informazioni. "E' necessario il ricorso a nuove informazioni contenute in documenti per lo più oggi sconosciuti alla maggioranza delle piccole e medie imprese, come budget, piani industriali, analisi dei flussi finanziari, sistemi di controllo e relativi report"¹⁹².

Trasparenti, però, devono esserlo anche le banche. Da sempre il rapporto tra banca e impresa è stato caratterizzato da una scarsa comunicazione e da una mancata trasparenza del mercato creditizio, sia a causa del minor potere contrattuale di cui

¹⁹¹ Per CRIF il livello di rilevazione sistematico è quello degli affidamenti inferiori a 31.245 € .

¹⁹² F. Lenoci, G.Malerbi, S.Peola, Riforma dei Distretti industriali e Basilea 2, Ipsoa, 2006.

godono le Pmi nei confronti del sistema finanziario, sia alla maggior rischiosità generalmente connessa alle attività aziendali minori.

Il processo di assegnazione del rating non deve limitarsi all'ottenimento di informazioni relative all'azienda e alla determinazione dell'ammontare del affidamento e del relativo onere; al contrario ciascun istituto deve mettere in grado il cliente di conoscere la metodologia mediante la quale verrà valutato per consentirgli di individuare le azioni da intraprendere per ottenere il miglior rating possibile.

Per procedere ad una analisi ordinata delle risposte che le imprese dovranno mettere in atto per ottenere rating soddisfacenti, è opportuno identificare le tre specifiche aree di interesse per l'impresa stessa¹⁹³:

- la gestione del flusso informativo e documentale verso la banca;
- lo sviluppo di una nuova cultura di relazione e di scambio con la banca;
- il governo della strategia e delle attività operative dell'impresa.

3.5.1. La gestione del flusso informativo e documentale

L'introduzione dei sistemi interni di rating comporta per le banche la necessità di raccogliere e gestire maggiori informazioni rispetto al passato.

Le imprese dovranno aumentare la quantità e la qualità delle informazioni messe a disposizione della banca, creando così le basi per un rapporto più fiduciario rispetto al passato.

La comunicazione d'impresa ha la funzione di creare un'immagine positiva della stessa, rendendo note le proprie capacità distintive, consentendo alla stessa di ottenere l'adesione e la fiducia necessaria per attrarre le risorse esterne.

La fiducia e l'adesione degli interlocutori si raggiungono attraverso il miglioramento di diversi elementi, tra i quali: la credibilità strategica e reddituale, la soddisfazione della clientela e il soddisfacimento delle aspettative dei finanziatori in senso ampio.

Il fine ultimo della comunicazione resta comunque la creazione e la diffusione del valore¹⁹⁴ del capitale economico.

La comunicazione può essere suddivisa in base agli obiettivi perseguiti, che possono essere interni ed esterni.

Gli obiettivi esterni si identificano nel:

- miglioramento delle relazioni col mercato finanziario;

¹⁹³ G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea,Milano, 2006.

¹⁹⁴ L. Guatri, La teoria di creazione del valore. Una via europea, EGEA, Milano, 1991.

- miglioramento delle relazioni con i soci;
- miglioramento delle relazioni con i finanziatori, i clienti ed i fornitori.

Gli obiettivi interni sono riconducibili alla motivazione dei dipendenti ed alla compattezza del management.

Un'ulteriore classificazione della comunicazione, in base ai contenuti, porta alla individuazione di quattro tipologie¹⁹⁵:

- la comunicazione commerciale, composta dall'insieme di strumenti di comunicazione utilizzati dall'impresa per migliorare i rapporti con i clienti finali ed intermedi;
- la comunicazione gestionale, ha la finalità di far conoscere l'identità, la cultura e le competenze distintive dell'impresa consentendo di aumentare le conoscenze, la capacità gestionale e strategica dell'impresa;
- la comunicazione economico e finanziaria, definibile come qualsiasi informazione fornita dal management riguardante l'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale dell'impresa agli stakeholder. Questo tipo di comunicazione dovrebbe rappresentare una opportunità, anziché solo un obbligo di legge, per le imprese che intendono avere rapporti duraturi con le banche e gli intermediari che canalizzano il risparmio verso le imprese;
- la comunicazione istituzionale, che non coincide necessariamente con la comunicazione sociale ma deriva dalla esigenza di guidare le aree di comunicazione descritte in precedenza.

Un'indagine condotta, su un campione composto da 50 investitori e 30 analisti, da Guatri ed Eccles in collaborazione con Price WaterhouseCoopers¹⁹⁶ mostra come circa l'80% dei soggetti intervistati ritenga utile la diffusione di maggiori informazioni allo scopo di migliorare la credibilità dell'impresa e rendere più facile l'accesso a nuovi capitali (Tabella 3.8).

La medesima indagine mostra quali indicatori sono considerati più importanti dai soggetti intervistati per le decisioni di investimento (Tabella 3.9).

Dall'analisi dei risultati emerge come abbiano maggior importanza gli indicatori di lungo periodo come la crescita del mercato, lo sviluppo di nuovi prodotti, gli investimenti in ricerca e sviluppo ed il raggiungimento degli obiettivi strategici; meno importanti sono considerati gli indicatori finanziari di breve termine come le

¹⁹⁵ E. Corvi, R. Fiocca, Comunicazione e valore nelle relazioni d'impresa, EGEA, Milano, 1996.

¹⁹⁶ L. Guatri, R. G. Eccles (a cura di), Informazione e valore. Il caso italiano, EGEA, Milano, 2000.

informazioni sui costi, sull'andamento del settore e sugli utili. È interessante notare come gli analisti considerino l'utile uno degli indicatori più importanti da utilizzare nelle decisioni di investimento, nonostante siano consapevoli della elevata discrezionalità degli amministratori nella determinazione dello stesso

Tabella 3.8 Percentuale di soggetti che ritengono vantaggiosa la diffusione, per l'impresa, di maggiori informazioni.

	Investitori	Analisti
Aumento della credibilità	90	83
Più facile accesso a nuovi capitali	82	80
Aumento del numero di investitori di lungo termine	80	83
Aumento del valore delle azioni	70	53
Aumento della liquidità delle azioni	66	33
Aumento dell'attenzione degli analisti	64	70
Aumento dei rapporti prezzi/utile	58	40
Riduzione dell'intervento politico o legislativo	58	40
Miglioramento dei rapporti con i fornitori	48	50
Riduzione dell'instabilità dell'andamento delle azioni	46	50

Fonte: L. Guatri, R. G. Eccles (a cura di), *Informazione e valore. Il caso italiano*, EGEA, Milano, 2000

Tabella 3.9 Indicatori considerati più importanti

	Investitori	Analisti
Crescita del mercato	94	77
Sviluppo di nuovi prodotti	92	83
Investimenti in ricerca e sviluppo	90	83
Qualità dei prodotti	90	67
Raggiungimento degli obiettivi strategici	88	87
Costi	86	83
Andamento del settore	86	73
Quota di mercato	82	87
Qualità dei processi	82	67
Utili	80	87
Produttività della ricerca e sviluppo	74	77
Spese per investimento	72	73
Fedeltà della clientela	70	60
Flussi di cassa	68	77
Produttività dei dipendenti	68	67
Rispetto dell'ambiente	66	37
Attività immateriali	58	53
Soddisfazione della clientela	56	67
Soddisfazione dei dipendenti	52	37
Formazione del personale	48	40
Turnover del personale	36	37

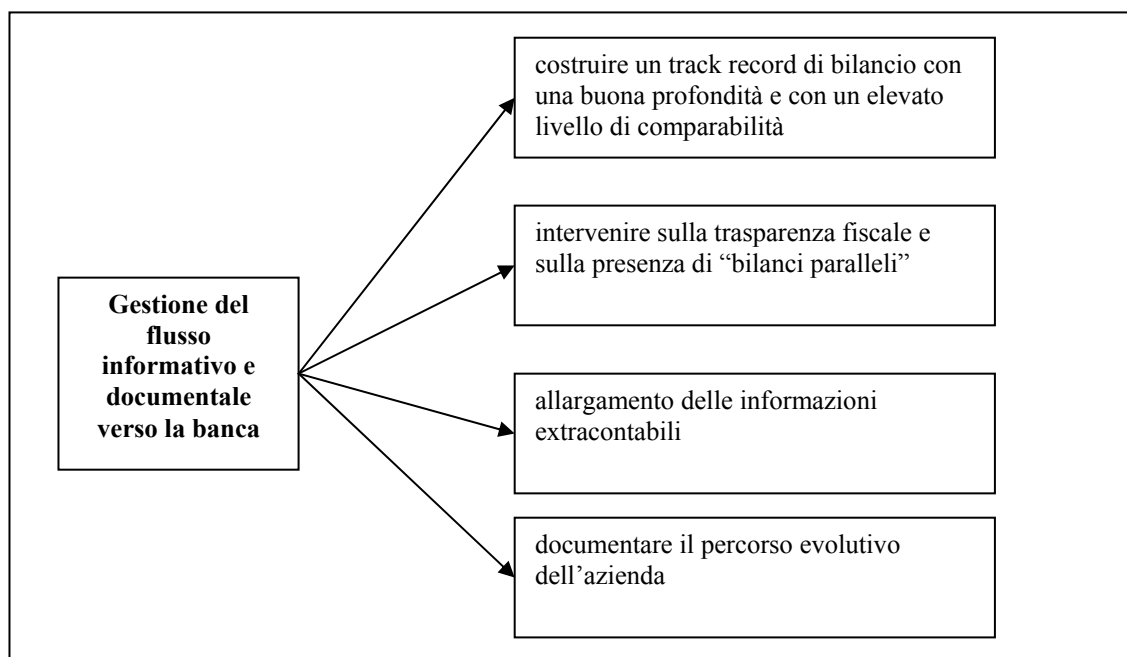
Fonte: L. Guatri, R. G. Eccles (a cura di), *Informazione e valore. Il caso italiano*, EGEA, Milano, 2000

Riguardo ai criteri da adottare nella progettazione e nella gestione del processo di comunicazione da parte delle imprese, siano esse di grandi o di piccole dimensioni, due sono i requisiti da considerare irrinunciabili affinché la comunicazione possa efficacemente raggiungere i destinatari ed indurre questi a tenere i comportamenti desiderati dall'impresa¹⁹⁷: da un lato, la comunicazione globalmente considerata, nei diversi percorsi in cui si articola e si sviluppa, deve avere come costante punto di riferimento il disegno strategico dell'impresa; dall'altro, la comunicazione deve essere sempre gestita con un orientamento di lungo periodo.

Nella realtà di tante imprese, invece, la comunicazione è gestita in modo frammentario ed episodico in vista di obiettivi contingenti che non si raccordano dietro ad un obiettivo unificante in grado di esprimere le esigenze di funzionalità e sviluppo duraturo dell'impresa.

Sotto il profilo del flusso informativo e documentale, gli imprenditori dovranno concentrarsi non solo sulla forma, ma soprattutto sulla sostanza e sulla tipicità dei dati. Ciò significa intervenire in termini informativi sulle tre grandi aree di valutazione su cui tutte le banche si concentreranno: l'area competitiva, l'area economico-finanziaria e l'area andamentale. In termini più rigorosi, è possibile classificare le diverse azioni che impegneranno le imprese sotto il profilo informativo e documentale, con l'introduzione di Basilea 2 (Fig. 3.13).

Figura 3.13 Le quattro azioni da intraprendere per migliorare il flusso informativo e documentale



Fonte: G. De Laurentis, S. Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006

¹⁹⁷ V. Coda. Comunicazione e immagine nella strategia dell'impresa, Giapichelli, Torino, 1991.

Una prima azione critica da intraprendere è costituita dalla realizzazione di un track record completo delle proprie informazioni di bilancio, su un arco temporale significativo. Con ogni probabilità i sistemi di rating interno prenderanno in considerazione gli ultimi tre bilanci di esercizio delle controparti, al fine di ricostruire in maniera adeguata la traiettoria di sviluppo dell'impresa.

Ciò significa concretamente per l'impresa:

- abbandonare la politica di redazione dei bilanci secondo una visione di mera contingenza;
- controllare la continuità dei principi di redazione del bilancio, intervenendo nei casi di non comparabilità dei bilanci stessi.

Una seconda azione critica, fortemente necessaria per la tipicità del nostro sistema, è rappresentata dall'intervento deciso sulla componente “invisibile del bilancio”, rappresentata dalla componente fiscale, che molte volte porta alla creazione di “bilanci paralleli” ai fini fiscali. La presenza nei fatti di un “doppio binario” nella logica di redazione del bilancio, anche se non è oggetto di analisi specifica da parte delle banche, può incidere negativamente sul processo di lettura dell'equilibrio economico e finanziario. Ciò è ancor più vero per le aziende di piccole dimensioni, in cui la mancata rappresentazione di una parte del fatturato può portare all'apprezzamento di squilibri con riferimento soprattutto al grado di copertura degli oneri finanziari e delle immobilizzazioni, con il conseguente peggioramento del giudizio di rating.

Un terzo aspetto è quello connesso all'allargamento delle informazioni extracontabili. La trasparenza informativa deve crescere non solo in relazione ai dati contabili ma estendersi anche ai dati non contabili, ovvero a tutte quelle informazioni che non possono essere desunte da un semplice lettura del bilancio. Gli imprenditori, indipendentemente dalla dimensione dell'azienda, sono in genere restii ad esprimersi sulle strategie future, sui progetti di investimento e a trasmettere i bilanci gestionali interni, temendo di perdere il proprio vantaggio competitivo sui concorrenti. Peraltro, le banche, non essendo concorrenti delle imprese, non possono trarre vantaggio dalla conoscenza di questi aspetti, che anzi possono essere utilizzati da queste per migliorare le condizioni di affidamento.

Quindi è vantaggioso per gli imprenditori garantire alla banca un adeguato livello informativo su questi aspetti, utilizzando sia la documentazione predisposta dalla banca sia materiali di comunicazione ad hoc, riguardanti soprattutto:

- l'effettivo organigramma della società;

- i ruoli di governo sostanziali della società;
- i bilanci gestionali interni, legati soprattutto a linee di prodotto o di attività;
- i dati di contabilità analitica;
- i bilanci semestrali o trimestrali interni;
- lo stato effettivo del magazzino in essere;
- lo stato effettivo delle garanzie, degli impegni e degli strumenti derivati.

Ovviamente, l'approfondimento e la completezza dell'informativa extracontabile sono funzione della dimensione e del grado di complessità dell'azienda.

Una quarta azione critica è costituita infine dall'intervento strutturale rivolto all'acquisizione di una capacità di rappresentazione chiara dei progetti e di piani di sviluppo dell'impresa. Tale azione deve condurre l'impresa a saper fornire progressivamente alla banca:

- bilanci previsionali;
- il budget legato ad investimenti di notevole portata;
- il business plan e il piano di sviluppo industriale.

Anche in questo caso, la portata e l'estensione della documentazione devono essere rapportate alla complessità e alla dimensione dell'azienda.

3.5.2. Lo sviluppo di una nuova cultura della relazione

L'Accordo di Basilea 2, se correttamente applicato, potrà fortemente contribuire ad una positiva evoluzione del rapporto tra banca e impresa verso assetti più efficienti, coerenti con una moderna economia di mercato e idonei a premiare le imprese che creano valore e sanno efficacemente comunicarlo. L'introduzione di sistemi di rating interno "rappresenta un cambiamento di grande portata nel rapporto tra banche e imprese, intervenendo nel ridefinire i confini dei rapporti di relazione informativa e operativa"¹⁹⁸.

Le imprese saranno spinte ad adottare strategie che non possono essere carenti dal punto di vista finanziario, anzi, la funzione finanziaria assumerà un ruolo centrale, al pari di quella commerciale, organizzativa o tecnologica. "Il rapporto banca impresa come ogni relazione, non è unilaterale: l'evoluzione delle imprese, dovrà trovare corrispondenza anche in un nuovo approccio delle banche al tema del credito"¹⁹⁹.

¹⁹⁸ R. Masera, Il rischio e le banche, Il sole 24 ore, Milano, 2001.

¹⁹⁹ G. Pasquali, G. Gagliardi, L'Accordo di Basilea : ripercussioni sul rapporto tra banca e impresa, in "Analisi Finanziaria", N. 1, 2004.

Le banche stanno acquisendo la consapevolezza che l'assorbimento di capitale, associato a rischi elevati, rende l'attività creditizia meno remunerativa di quanto si credesse in passato.

La redditività dei rapporti con le imprese dipende pertanto, in misura crescente, dalla capacità di individuare imprese che presentino combinazioni equilibrate tra rischio e rendimento. Il rapporto di clientela sarà sempre più valutato alla luce del confronto tra costi complessivi (operativi, finanziari, connessi al rischio) e benefici complessivi legati ai relativi ricavi (spread, giorni valuta, commissioni ecc.).

Basilea 2 impone alle banche che adottano l'approccio dei rating interni di separare nettamente le fasi di stima delle varie componenti di rischio che contribuiscono alla formazione del rating dell'impresa e successivamente a quello dell'operazione. Dal punto di vista dell'impresa, tale trasparenza informativa, costituisce uno strumento utile a comprendere come la banca ne valuti l'affidabilità e rappresenta la premessa per l'implementazione di azioni orientate a ottenere rating migliori.

Dalle considerazioni esposte emergono due linee evolutive fondamentali in cui le imprese si rapportano alle banche con l'obiettivo di instaurare relazioni privilegiate²⁰⁰:

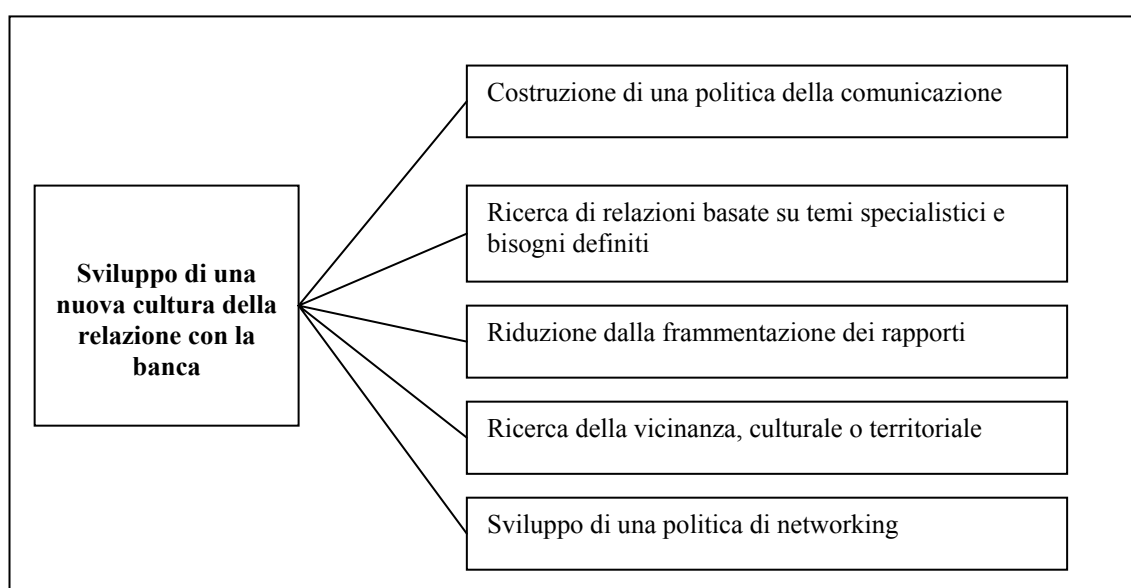
- da un lato, le imprese devono operare per minimizzare il costo del rischio sfruttando, per quanto possibile, i margini di contenimento consentiti da Basilea 2 ;
- dall'altro lato, come conseguenza dei processi volti a migliorare il rating, risulterà vantaggioso per entrambe le parti, abbandonare la prassi del pluriaffidamento, oggi prevalente, impostata in un ottica transazionale e di breve periodo. Infatti un rapporto che privilegi la continuità della relazione e la concentrazione del lavoro su di un numero limitato di controparti bancarie, è funzionale sia all'approfondimento della conoscenza dell'impresa sia al suo apprezzamento nella logica dei nuovi criteri di selezione della clientela fondati da Basilea 2.

La bontà dei rapporti dell'impresa con le banche non è più prevalentemente legata all'efficace negoziazione di singoli prestiti, ma dipende, in misura crescente, dalla capacità di allineare il rischio percepito dalla banca con il rischio effettivo d'impresa.

²⁰⁰ E. Pavarani, *L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2*, McGraw-Hill, Milano, 2006.

In altri termini l'impresa diventa parte attiva nel processo di valutazione e ottiene i migliori risultati, in termini di disponibilità e pricing del credito se è in grado di produrre un flusso informativo adeguato. A differenza del tema del flusso documentale e, soprattutto del governo della strategia e delle scelte operative aziendali, lo sviluppo di una nuova cultura della relazione è un argomento più difficilmente traducibile in precise scelte operative per le imprese. Tuttavia, si può provare a classificare le diverse azioni che dovranno compiere le imprese per sviluppare una nuova cultura della relazione con la banca (fig. 3.14).

Figura 3.14 Le azioni per lo sviluppo di una nuova cultura della relazione con la banca



Fonte: elaborazione da G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea,Milano, 2006

a) Costruire una politica della comunicazione

A seguito dell'entrata in vigore dell'accordo di Basilea 2, le imprese, anche quelle di media e piccola dimensione, dovranno adottare strumenti di pianificazione e programmazione (Business Plan aziendale, Rendiconto finanziario, Budget di tesoreria, ecc.) al fine di valutare correttamente gli aspetti finanziari e accrescere la qualità dell'informazione esterna, soprattutto con riferimento alla tempestività, alla chiarezza ed alla trasparenza, per migliorare il rating aziendale e poter accedere al credito bancario.

La qualità dei documenti contabili e la capacità di fornire un flusso costante di informazioni di buon livello agli osservatori esterni costituiscono variabili direttamente

collegate alle dimensioni dell'impresa; di conseguenza le Pmi italiane non utilizzando abitualmente adeguati strumenti di programmazione e valutazione aziendale, si troveranno nella fase iniziale di applicazione delle nuove direttive, ad affrontare maggiori oneri per una necessaria riorganizzazione strutturale e culturale al fine di porsi in linea con i criteri di valutazione utilizzati dagli istituti di credito.

Per poter ottenere un miglioramento del rating le imprese devono orientarsi sempre più verso l'utilizzo di sistemi di pianificazione e di controllo di gestione e di strumenti di report adeguati a garantire un rapporto banca-impresa basato su informazioni continue nel tempo, chiare nella forma e trasparenti nella sostanza.

Tali informazioni saranno convertite dai sistemi interni di valutazione applicati delle banche, secondo il recepimento dei parametri stabiliti dall'Accordo di Basilea 2, in un punteggio corrispondente per l'azienda ad una classe di rischio: maggiore è l'attendibilità delle informazioni fornite dall'azienda alle banche e minore è il rischio di una valutazione errata per la banca, la quale sarà in grado di attribuire all'azienda la giusta classe di rischio.

È opportuno che le imprese capiscano l'importanza della corretta informazione e della comunicazione finanziaria, per presentare nel migliore dei modi le performance aziendali. La tempestività della predisposizione del bilancio e la possibilità di comunicare periodicamente informazioni sull'andamento del fatturato e della redditività dell'azienda sono indubbiamente requisiti non trascurabili; inoltre, ai fini della completezza informativa, è necessario rendere disponibili prospetti di rendiconto finanziario e piani strategici in grado di riassumere le decisioni di investimento e le modalità di gestione dei rischi aziendali.

b) Ricercare relazioni basate su temi specialistici

L'esigenza della banca di pervenire ad un rating efficace genera un fabbisogno di conoscenza approfondita del cliente. Un elemento facilitante in questa direzione è costituito dalle richieste di affidamento formulate dall'impresa non generiche ma chiaramente centrate su bisogni specifici e in una prospettiva di medio e lungo termine. La rispondenza al criterio di specificità permette non solo all'impresa di illustrare le caratteristiche dei propri progetti ma anche alle banche di pervenire ad un loro apprezzamento effettivo.

c) Ridurre la frammentazione dei rapporti

Una delle caratteristiche salienti del rapporto banca-impresa in Italia è il ricorso al multiaffidamento. Secondo i dati della Centrale rischi riferiti ad un campione di oltre 20.000 società non finanziarie al 31/12/2003, le aziende del nostro Paese tendono, infatti, a farsi affidare in media da 7 istituti bancari²⁰¹.

Una variabile che incide profondamente sul grado di multiaffidamento è la rischiosità dell'impresa. Generalmente le imprese più rischiose sono caratterizzate da un maggior grado di multiaffidamento. In questo caso le interpretazioni generalmente fornite sono due, le quali sono peraltro le due facce della stessa medaglia²⁰². Da un lato, la correlazione positiva rifletterebbe l'esistenza di una limitazione da parte delle banche delle esposizioni verso le imprese con una più alta probabilità di default. Dall'altro, il multiaffidamento costituirebbe proprio un meccanismo utilizzato dalle imprese più rischiose per evitare problemi di razionamento del credito.

La frammentazione del novero dei finanziatori può infatti generare un vantaggio di breve periodo, ma concreto, nell'ampliare le linee di fido disponibili per l'impresa. Tuttavia, la mancata rispondenza tra "prodotto" e "bisogno" tipica dell'apertura di credito in conto corrente e il basso grado di approfondimento delle singole relazioni con le banche generano nel medio termine due effetti negativi per l'impresa.

In primo luogo, le banche hanno un incentivo molto basso a valutare correttamente l'azienda. Questo significa che la produzione del rating può risentire maggiormente di fattori andamentali negativi rispetto a fattori strutturali positivi.

In secondo luogo, la pluralità dei finanziatori e la bontà del giudizio possono drasticamente scendere in presenza di situazioni negative, congiunturali, o soprattutto, strutturali. La presenza di una banca di riferimento, non garantisce l'azienda dall'avere giudizi negativi ma sicuramente riduce l'impatto sul rating della volatilità di dati andamentali e, soprattutto, può contribuire a creare un clima di cooperazione in situazioni di reale difficoltà dell'impresa.

²⁰¹ Un'altra caratteristica fondamentale del rapporto tra banca e impresa in Italia è la diffusa presenza di garanzie. Lo stesso rapporto della Centrale dei Rischi evidenzia, infatti, come l'82% dei soggetti censiti presenta affidamenti assunti da garanzie reali o personali.

²⁰² G.Vulpes, *Credito e imprese: il grado di multiaffidamento in Italia: determinanti e caratteristiche di governo delle imprese*, in "Bancaria", N.3, 2006.

d) Ricercare vicinanza territoriale o culturale

Anche in questo caso il focus è centrato sulla rilevanza e sull'utilità di una maggiore conoscenza della controparte da parte della banca. La visuale di azione si sposta però sulla possibilità per l'impresa di ricercare un interlocutore che presenti maggiori affinità con il proprio profilo e che, di conseguenza, goda di una maggior capacità valutativa del merito creditizio dell'impresa.

Il concetto di vicinanza può manifestarsi lungo due direttrici che, peraltro, non si escludono a vicenda:

- vicinanza territoriale, tipica del localismo banca-impresa che ha caratterizzato a lungo il nostro Paese. In questo senso l'impresa può riconoscere nella banca locale un interlocutore che, grazie al presidio territoriale, è in grado di valutare meglio il tessuto imprenditoriale in cui l'impresa opera;
- vicinanza culturale, legata esclusivamente ad una componente competitiva. Cioè la pluralità di dei modelli di assegnazione dei rating e l'orientamento differenziato delle banche a proporre un'offerta effettiva di corporate banking relazionale devono spingere l'impresa a scegliere quelle banche la cui modalità valutativa e il cui atteggiamento di mercato siano più in linea con le caratteristiche dell'azienda stessa.

e) Sviluppare una politica di networking

Una sesta ed ultima area critica è costituita dallo sviluppo di un'intensa attività di networking al fine di rafforzare la credit image dell'azienda e di sviluppare forme di comunicazione innovativa nei confronti delle banche. La capacità dell'impresa di comunicare correttamente il proprio percorso evolutivo e la propria situazione economico-finanziaria può trovare un valido supporto professionale in soggetti che intervengono secondo modalità differenti nel processo di valutazione dell'azienda.

Il riferimento è, ad esempio, alle figure dei commercialisti e dei professionisti d'impresa, alle agenzie di rating, ai Confidi e alle Camere di Commercio che svolgono ruoli di certificazione di determinati profili delle aziende. L'attività di questi soggetti ha una funzione di certificazione qualificata del merito creditizio dell'impresa oppure di sostegno ad una migliore gestione economica e finanziaria.

3.5.3. Il governo della strategia e delle scelte operative

La terza area che individua le risposte e i comportamenti che le imprese dovranno mettere in atto è particolarmente delicata, in quanto investe direttamente il tema del governo della strategia e delle scelte operative aziendali.

Le conseguenze indotte da Basilea 2 sulle imprese dipendono direttamente dall'organizzazione del processo valutativo da parte delle banche che, come visto nei paragrafi precedenti, si articola nelle tre aree di diagnosi: competitiva, andamentale ed economico-finanziaria.

Di conseguenza la ricerca di un buon rating da parte dell'impresa, dovrà passare attraverso il miglioramento della strategia, il governo efficace degli equilibri economico-finanziari e l'utilizzo appropriato degli affidamenti, secondo la visuale andamentale.

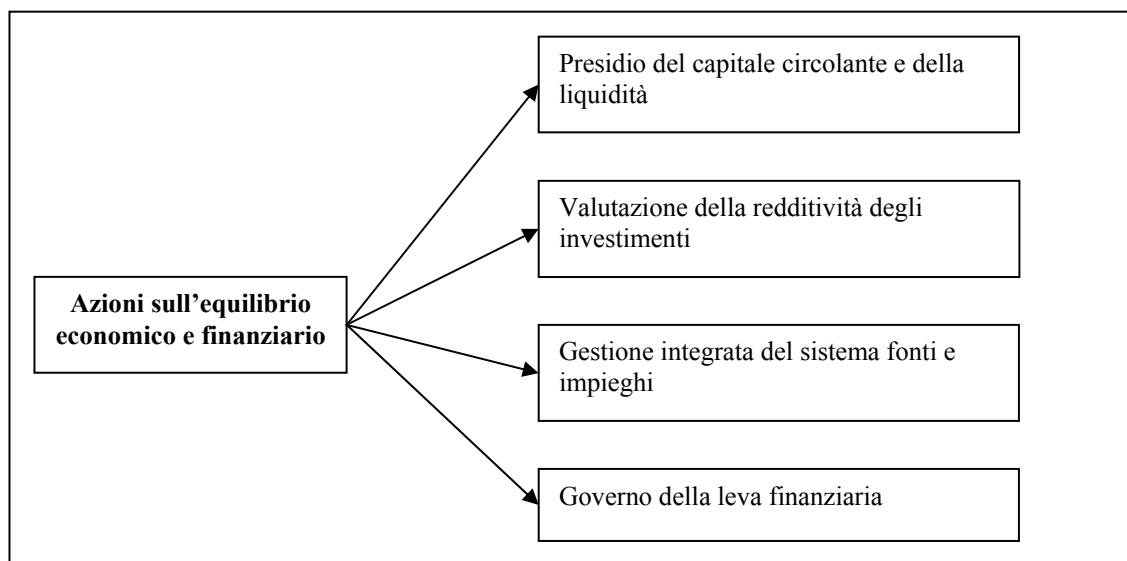
1) Le azioni sulla strategia aziendale

Con riferimento agli interventi da compiere sulla strategia aziendale, è possibile individuare due differenti aree di intervento. La prima è costituita dalla sviluppo effettivo di un'attività di pianificazione strategica. Tale attività, tenuto conto del diverso livello formalizzazione in relazione alla dimensione aziendale, verte sulla capacità di verifica continua del posizionamento dell'impresa e sul confronto organico fra punti di forza e di debolezza aziendali e minacce e opportunità del settore di appartenenza. La seconda area è costituita invece dalla verifica dell'adeguatezza del sistema operativo dell'azienda rispetto alla strategia seguita. Infatti, la bontà della strategia e del posizionamento dell'azienda dipende anche dall'adeguatezza dei processi, della struttura e delle risorse adottate dall'impresa. In caso contrario i punti di debolezza dell'azienda tenderanno ad emergere con maggior facilità, vanificando il buon posizionamento strategico.

2) Le azioni sull'equilibrio economico-finanziario

Con riferimento invece alle azioni da intraprendere sull'equilibrio economico e finanziario dell'impresa, pur nella grande varietà di considerazioni possibili, occorre mettere a fuoco soprattutto quattro specifiche aree di intervento (Fig. 3.15).

Figura 3.15 Azioni sull'equilibrio economico e finanziario



Fonte: elaborazione da G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea,Milano, 2006

La prima area di intervento verte sulla gestione delle poste relative al capitale circolante e alla liquidità. Una gestione puntuale delle scadenze degli impegni è fondamentale alla luce della definizione stringente di default prevista da Basilea 2: in primo luogo, il Comitato sposa la logica del cross default, per la quale il default su una singola posizione mette in default il debitore in quanto tale e, quindi, tutte le sue esposizioni; in secondo luogo, nella parte oggettiva della definizione (è in default il debitore che sia moroso da oltre 90 giorni su una qualunque esposizione), il Comitato fa riferimento all'inadempimento e non allo stato di insolvenza, concetto che coinvolge in modo più ampio e strutturale l'incapacità del debitore di soddisfare puntualmente i creditori.

Le imprese, dunque, saranno chiamate a porre maggior attenzione alle condizioni di liquidità e ad avere una gestione finanziaria e della tesoreria molto più prudente che in passato.

La seconda area di intervento concerne la valutazione degli investimenti, ossia l'esigenza di acquisire gli strumenti necessari a valutare sia la redditività delle singole opzioni sia il riflesso di queste sulla redditività dell'azienda nel suo complesso.

La capacità dell'impresa di valutare le singole iniziative è il presupposto per sostenere nel tempo la propria redditività complessiva. Inoltre, l'inserimento all'interno dell'azienda di strumenti che fungono da guida per la gestione facilita, da una parte, le analisi della banca e, dall'altra, permette all'imprenditore di raccogliere tutti i dati necessari per istituire in maniera efficace un corretto procedimento di valutazione del proprio operato.

La terza area di intervento riguarda la gestione integrata delle fonti e degli impieghi, nella prospettiva di garantire l'equilibrio complessivo dei flussi finanziari.

Nello specifico, il raggiungimento dell'equilibrio finanziario dell'impresa passa attraverso una corretta valutazione prospettica delle risorse che saranno impiegate e di quelle che saranno prodotte internamente con l'autofinanziamento ai fini di determinare il fabbisogno finanziario esterno dell'impresa. Ciò è indispensabile per comprendere:

- quale è l'ammontare delle risorse finanziarie che dovranno essere raccolte a titolo di capitale di rischio e di debito;
- quale deve essere l'articolazione interna del capitale di debito;
- quale è la struttura delle scadenze degli impegni e delle fonti, ai fini di una corretta pianificazione della liquidità aziendale.

La quarta area di intervento concerne la valutazione della leva finanziaria nel processo di formazione del ROE. Su questo punto si intersecano differenti ambiti di interazione tra equilibrio finanziario, reddituale e patrimoniale dell'impresa. In primo luogo, il grado di leva finanziaria è un elemento essenziale della valutazione della solidità e della solvibilità dell'impresa da parte di qualsiasi finanziatore. E' noto infatti che un maggior livello di leva finanziaria, pur producendo un effetto moltiplicativo sul ROE, espone l'azienda a rischi futuri di incapacità di sostenimento del debito. Ne deriva una raccomandazione ad un controllo continuativo del debito e alla ricerca di un maggior livello di capitalizzazione. In secondo luogo, il grado di leva finanziaria deve essere costantemente collegato all'importo dello spread fra redditività operativa e costo del capitale di debito, in quanto i benefici dell'effetto moltiplicativo delle leva finanziaria trovano fondamento sulla capacità dell'azienda di investire le risorse ad un tasso superiore al costo del debito. Ciò deve spingere non solo a monitorare gli ambiti di formazione del ROE ma anche la struttura e il costo del debito per evitare inversioni della leva finanziaria.

3) Le azioni sulla gestione andamentale

Con riferimento alle azioni da intraprendere sulla gestione andamentale occorre distinguere due aree di intervento. La prima riguarda il monitoraggio dei segnali inviati al sistema economico nel suo complesso, in quanto elementi di giudizio rilevanti per il sistema bancario. La natura dei segnali è collegata all'area dei pregiudizievoli e delle informazioni che più in generale si formano nel sistema in termini di giudizi sull'azienda, attraverso soprattutto l'azione dei sempre più diffusi credit bureaux privati.

Il governo dei segnali passa necessariamente attraverso due linee guida:

- la prima è collegata al tema della gestione del capitale circolante, in quanto il valore segnaletico dei protesti, delle variazioni nei giorni di credito concessi alla clientela e degli insoluti nei confronti dei fornitori contribuisce a definire un'immagine della capacità dell'impresa di stare sul mercato e di relazionarsi con gli altri interlocutori.
- la seconda è invece collegata al tema più ampio e meno codificato dell'etica negli affari. Infatti solo un comportamento corretto nelle relazioni commerciali porta l'azienda a non veicolare messaggi negativi verso il mercato.

L'altra azione da intraprendere riguarda la gestione del rapporto corrente con il sistema bancario, con riferimento all'insieme dei segnali trasmessi e rilevati attraverso la Centrale dei Rischi. L'azienda deve governare con attenzione ed in termini attivi il profilo quantitativo dei rapporti intrattenuti con le banche, affinché l'immagine che il sistema bancario percepisce dalla lettura del flusso di ritorno della Centrale dei Rischi risponda alle specifiche effettive della politica di indebitamento adottata.

I fattori specifici (riguardanti il flusso di ritorno della Centrale dei Rischi) ritenuti particolarmente importanti dalle banche sono:

- la quantità e la persistenza degli sconfinamenti;
- la variazione negativa del numero di banche affidanti;
- il grado di copertura degli utilizzati con garanzie.

Su tali punti, l'impresa deve impostare una politica di monitoraggio e di eventuale tempestiva comunicazione alle banche delle ragioni sottostanti i singoli episodi.

3.6. Come migliorare il rating dell'operazione

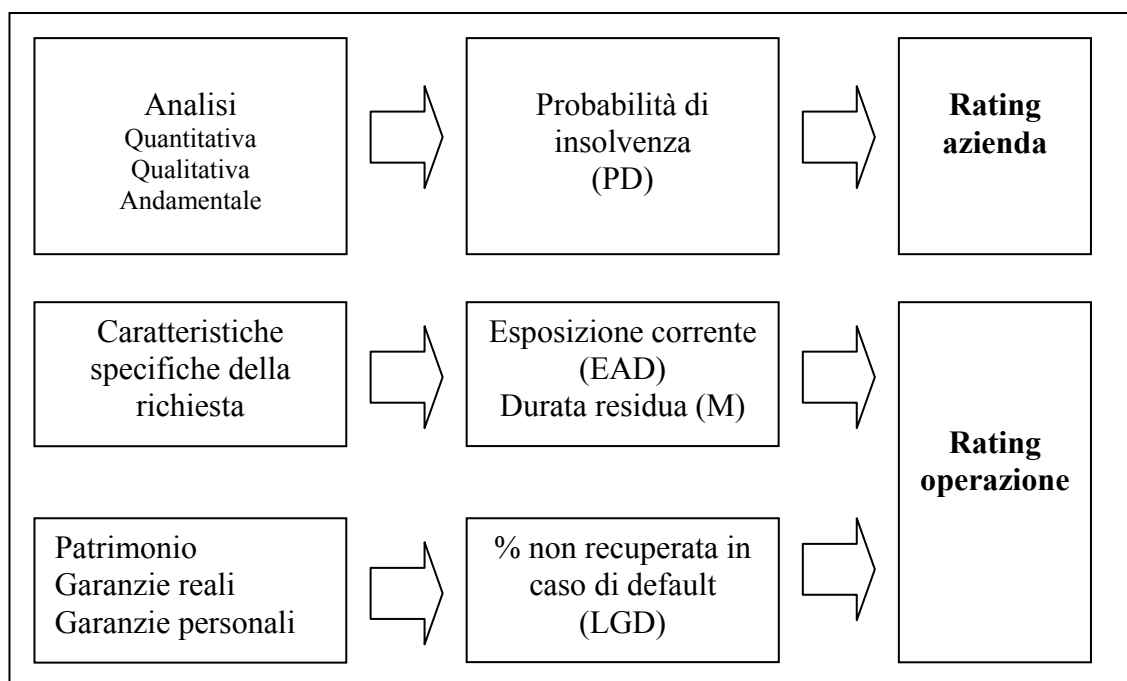
Nel paragrafo precedente si è fatto riferimento alle politiche da intraprendere per migliorare la valutazione dell'impresa nel suo complesso. Tuttavia, occorre soffermarsi sul fatto che in realtà il processo di valutazione delle imprese è indissolubilmente legato alle specifiche richieste avanzate dall'impresa stessa. Il processo di valutazione, pertanto, “deve tenere in considerazione l'andamento complessivo della controparte e adattare il suo orizzonte di percezione del rischio alla singola operazione sottoposta al giudizio della banca”²⁰³.

²⁰³ F. Lenoci, S. Peola, Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2, Ipsoa, 2004.

In particolare se il rating dell'impresa ha come suo elemento caratterizzante la probabilità di insolvenza (PD), per il rating della singola operazione diventano rilevanti le caratteristiche specifiche dell'operazione e le garanzie a supporto della richiesta .

Il nuovo Accordo di Basilea offre infatti, attraverso un approccio identificato come IRB advanced, la possibilità per la banca di stimare internamente gli altri elementi di rischio che, insieme alla PD, contribuiscono alla definizione della perdita attesa di una posizione detenuta nei confronti di un cliente (Fig. 3.16).

Figura 3.16 Dal rating dell'impresa al rating dell'operazione



Fonte: F. Lenoci, S.Peola, Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2, Ipsoa, 2004

Questo significa che le imprese potranno agire non solo migliorando la propria struttura economico-finanziaria ed i propri risultati, ma anche riducendo il rischio di perdita della banca in caso di default (LGD), grazie allo sviluppo di una attiva politica delle garanzie. La presenza di garanzie diventa pertanto un fattore contrattuale e competitivo importante nella gestione del rapporto banca-impresa. Infatti, le banche devono valutare l'affidabilità dei clienti separando nettamente il giudizio sull'impresa dall'influenza delle garanzie.

Le garanzie non hanno alcun peso sul rating (salvo il caso, che sarà piuttosto raro, di garanzie personali ammesse a sostituire il rating del garante a quello del garantito).

Il rating misura l'affidabilità dell'impresa sulla base dei suoi bilanci, del settore in cui opera, del suo posizionamento competitivo, della sua struttura proprietaria ed organizzativa, dei suoi programmi, dell'andamento dei rapporti con le banche.

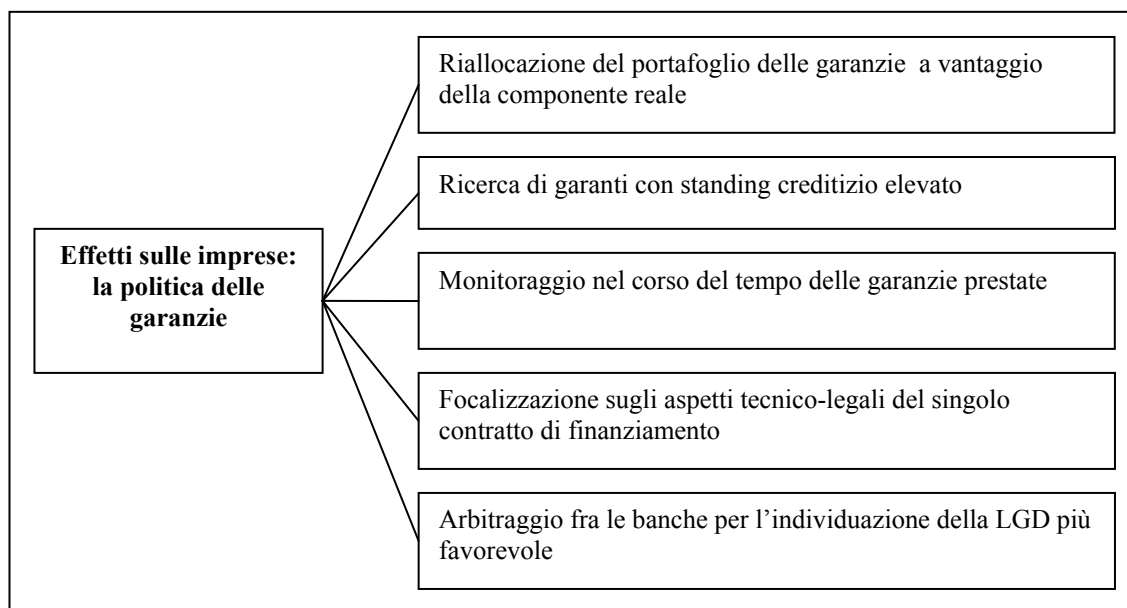
Le garanzie entrano in gioco a latere, quando si passa dal rating dell'impresa al rating specifico dell'operazione. L'imprenditore potrà mettere a confronto il tasso che gli viene proposto in funzione del rating con il tasso decurtato in presenza di collaterals. Potrà anche ragionare sulla convenienza ad estrarre risorse dall'impresa, con l'effetto di deprimere il rating, per poi costituirle in garanzia rinunciando, di fatto, al beneficio della responsabilità limitata.

I mezzi propri sono una garanzia interna all'impresa apprezzata da tutti gli interlocutori finanziari e creditizi. Al contrario, le garanzie sono mezzi propri surrettizi costituiti a beneficio di un solo interlocutore. In termini analitici, il valore della LGD è espressamente legato all'esistenza di garanzie nella singola operazione, e queste possono assumere natura reale o personale. Come si è visto ampiamente nel capitolo 1, la distinzione non è formale, in quanto il differente profilo delle garanzie produce un effetto di mitigazione di rischio legato alla LGD oppure alla PD del soggetto garantito.

Secondo i principi presenti nel Nuovo Accordo, le garanzie dovranno modificare il loro ruolo e la loro condizione di esistenza nella relazione tra impresa e banche: da semplici mezzi di ausilio per l'imprenditore, al fine di ottenere un finanziamento, a strumenti di gestione flessibile del rischio per la banca. Ne segue che Basilea 2, da un lato, conserva il ruolo storico delle garanzie e, dall'altro lato, ne amplifica la funzione d'uso, trasformandole da semplice strumento a vera e propria leva competitiva.

L'impostazione della politica delle garanzie da parte delle imprese deve tener conto necessariamente degli elementi di giudizio su cui si fonda la valutazione della LGD da parte della banca. Ciò significa che un'efficace politica delle garanzie deve presentare come obiettivo l'azione diretta sui parametri di calcolo influenzabili, in tutto o in parte, dall'impresa. Peraltro è possibile schematizzare una serie di effetti i cui contorni di massima appaiono chiari e tali da rappresentare vere e proprie linee guida per l'impostazione della politica delle garanzie da parte dell'impresa (Fig. 3.17).

Figura 3.17 Le sei direttrici della politica delle garanzie



Fonte: elaborazione da G. De Laurentis, S.Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea,Milano, 2006

La prima linea guida per l'impostazione della politica delle garanzie deve necessariamente essere riferita alla progressiva riallocazione del portafoglio garanzie dall'ambito delle garanzie personali a quello delle garanzie reali. Ciò per effetto di due differenti fattori:

- le garanzie personali hanno, con Basilea 2, un limitato riconoscimento e quindi il potenziale di mitigazione del rischio appare limitato;
- le garanzie reali, se riferite a valori mobiliari o a liquidità, purchè non correlate alla PD dell'impresa, permettono alla banca di ridurre considerevolmente il valore della LGD.

Tuttavia, l'utilizzo delle garanzie reali presenta dei limiti fisiologici legati alla dimensione del patrimonio mobiliare e immobiliare dei soci. Pertanto l'utilizzo delle garanzie reali deve essere appropriato e fondato su criteri di composizione efficace della struttura del passivo: ciò significa impiegare tali garanzie solo quando producono una sensibile riduzione del costo del debito.

La seconda linea guida di intervento investe la tematica delle garanzie personali, al di fuori del rapporto tra impresa e soci, sotto il profilo della capacità di sostituzione della PD dell'impresa garantita con quella del garante. La normativa di Basilea offre la possibilità di ricorrere all'intervento delle garanzie personali nella misura in cui il garante risponda a requisiti soggettivi legati al suo specifico profilo creditizio.

La logica di fondo delle disposizioni di Basilea 2 è quella di consentire la sostituzione della propria PD con quella del garante soltanto se questo gode di uno standing creditizio elevato. La capacità dell'impresa di attrarre garanti di elevato standing creditizio è basata non solo sulla PD dell'impresa stessa ma anche sulla capacità di sviluppare un'intensa azione di networking a livello economico e sociale.

La terza linea guida è rappresentata dall'esigenza di monitoraggio nel corso del tempo delle garanzie prestate. Ciò deriva direttamente dalle disposizioni del Nuovo Accordo di Basilea, che conferiscono al concetto di LGD un significato di market value puntuale. Questo significa che nel corso della relazione creditizia l'impresa dovrà prestare attenzione non solo alle modificazioni del proprio standing creditizio ma anche alla variazione del valore degli asset o degli impegni assunti come garanzia.

Nel caso della quarta area di intervento, l'attenzione è posta sugli elementi tecnico-legali che possono incidere sul valore di liquidazione degli asset messi a garanzia, così come sui tempi di recupero, sui relativi costi e sulla certezza dello stesso per il finanziatore. Una diversa combinazione di tali elementi, a parità di valore della garanzia, incide infatti direttamente sulla LGD, contribuendo a modificare il costo dell'operazione per l'azienda.

La quinta area di intervento è costituita dall'arbitraggio fra banche per l'individuazione della LGD più favorevole.

Il calcolo della LGD dipende infatti, nel caso dell'approccio IRB advanced, dalle serie storiche utilizzate dalla banca e dal suo mercato di riferimento. Ne segue che la stessa garanzia può ricevere valorizzazioni differenti in termini di impatto sulla LGD.

La capacità dell'impresa di discriminare le banche in funzione della loro capacità valutativa delle garanzie, può diventare un utile strumento di arbitraggio e di pianificazione della struttura del passivo.

CAPITOLO 4

4. Basilea 2: studi d'impatto

In previsione dell'entrata in vigore del Nuovo Accordo si sono sviluppate una serie di analisi, da parte di centri studi di primaria importanza, tese a verificare gli effetti dell'introduzione della normativa.

Si tratta essenzialmente di simulazioni condotte sui bilanci di campioni di imprese (analisi quantitativa) attraverso le quali si perviene a diversi gradi di giudizio (rating) associati ad altrettanti probabilità di default. L'obiettivo è capire il grado di rischio delle imprese del Sistema Italia e gli effetti di tale rischiosità in termini di impegno di patrimonio di vigilanza che la nuova normativa comporterà .

4.1. Quinto studio d'impatto quantitativo (QIS 5)

Come ormai noto, una delle principali critiche mosse alla normativa di Basilea 2 deriva dal timore che la sua applicazione renda meno accessibile e più oneroso il credito, soprattutto alle piccole e medie imprese. Se il rischio dell'impresa dovesse apparire maggiore (per un cattivo utilizzo delle metodologie o per un vizio intrinseco nella normativa) e quindi più elevato dovesse essere il requisito patrimoniale, la banca potrebbe essere indotta ad alzare il prezzo del credito oppure a negarne addirittura l'erogazione.

Il primo quesito da porsi è quindi²⁰⁴: qual è l'impatto di Basilea 2 sui requisiti patrimoniali? Le prime risposte giungono dai cosiddetti Studi di Impatto Quantitativo (QIS, Quantitative Impact Study) promossi dallo stesso Comitato e dalla Commissione europea e svolti a più riprese per testare l'impatto potenziale del Nuovo Accordo sul capitale sui portafogli delle banche. L'ultimo studio d'impatto in ordine temporale (a cui si riferiscono i risultati esposti nel presente lavoro) è stato realizzato nel 2005 coinvolgendo oltre 350 banche di 31 nazioni.

Le banche che hanno partecipato alla simulazione sono state suddivise in due gruppi: Gruppo 1, di cui fanno parte le banche di grandi dimensioni, con un'attività ampiamente diversificata e impegnate a livello internazionale; Gruppo 2, a cui appartengono le banche di dimensioni minori e più specializzate.

²⁰⁴ F. Metelli, Basilea 2. Che cosa cambia, Il sole 24 ore, Milano, 2003.

Questi due gruppi sono stati ulteriormente suddivisi per area di appartenenza:

- G10 group, che include i 13 membri del Comitato di Basilea²⁰⁵;
- CEBS no G10 group, che include altri membri e candidati all'ingresso nell'Unione Europea. Nel complesso questo gruppo comprende i paesi del Committee of European Banking Supervision (CEBS);
- Other no G10 group, che include gli altri paesi non appartenenti al G10 che non fanno parte del CEBS e quindi al di fuori dall'Unione Europea.

La tabella 4.1 mostra il numero di banche che ha fornito dati per ciascuno dei diversi approcci alla misurazione del rischio di credito²⁰⁶.

Tabella 4.1 Partecipanti al QIS 5

	Group1				Group2			
	Total	RSA	FIRB	AIRB	Total	RSA	FIRB	AIRB
G10	82	30	43	62	146	108	108	12
CEBS no G10	8	7	6	2	86	9	9	2
Other no G10	6	3	6	4	54	5	5	2
Total	96	40	55	68	286	122	122	16

Fonte: Bank for International Settlements, Results of the fifth quantitative impact study, June 2006

La tabella 4.2, invece, mostra la variazione percentuale del capitale regolamentare, per le banche partecipanti allo studio, rispetto a quanto previsto dall'Accordo del 1988.

Tabella 4.2 Variazione media percentuale nei requisiti minimi di capitale

	SA	FIRBA	AIRBA
G10 Group 1	1,7	-1,3	-7,1
G10 Group 2	-1,3	-12,3	-26,7
CEBS Group 1	-0,9	-3,2	-8,3
CEBS Group 2	-3,0	-16,6	-26,6
Other no G10 Group 1	1,8	-16,2	-29,0
Other no G10 Group 2	38,2	11,4	19,5

Fonte: Bank for International Settlements, Results of the fifth quantitative impact study, June 2006

In generale il requisito minimo di capitale dovrebbe decrescere rispetto a quanto previsto dalla normativa attuale per tutti i gruppi con qualche eccezione soprattutto derivante dall'applicazione dello standardized approach.

²⁰⁵ Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Lussemburgo, Olanda, Spagna, Svezia, Svizzera e Inghilterra. Gli Stati Uniti non hanno partecipato al QIS 5.

²⁰⁶ Dal momento che alcune banche hanno fornito dati per più di un approccio il totale delle banche partecipanti, è inferiore al numero di banche che ha fornito i dati per i tre approcci.

Per le banche appartenenti ai Paesi del G10 (dei quali naturalmente fa parte l'Italia) l'approccio standard porta un risparmio in termini di requisiti minimi di capitale, inferiore rispetto ai metodi basati sui rating interni. Addirittura per le banche di grandi dimensioni (Gruppo 1) dovrebbe comportare un leggero aggravio (+1,7) rispetto a Basilea 1 (tuttavia ci si attende che le banche di questo tipo difficilmente adotteranno tale metodologia). Ciò si deve in particolare alla penalizzazione delle imprese da parte dell'approccio standard, che, non prevede le riduzioni dei coefficienti di ponderazione previste dagli approcci IRB per il segmento Sme Corporate e Other retail. Per quanto riguarda, invece, gli approcci basati sui rating interni, si può notare una sostanziale diminuzione dei requisiti patrimoniali sia per le grandi banche che per quelle più specializzate. Le riduzioni sono sensibilmente maggiori per le banche appartenenti al Gruppo 2, che registrano una diminuzione rispettivamente del 12,3% con l'approccio FIRB e del 26,7 con quello AIRB. Si tratta di banche di dimensioni minori, fruiscono di requisiti mediamente più bassi dovuti alle caratteristiche del loro portafoglio formato soprattutto da prestiti retail.

Dal nostro punto di vista, quello delle imprese, è interessante approfondire il contributo di questo segmento di clientela alla variazione complessiva dei requisiti minimi di capitale (Tab. 4.3).

Tabella 4.3 Contributo del segmento imprese alla variazione complessiva

	Gruppo 1 Change in MRC		Gruppo 2 Change in MRC	
	SA	IRB	SA	IRB
Corporate	+ 3,2 %	-18.0	-6,5	-26.8
SME Corporate	-2,5 %	-19.0	-0,5%	-14.7
SME Retail	-23,4 %	-48.7	-20,0	-45.7

Fonte: nostra elaborazione da Bank for International Settlements, Results QIS 5

La tabella successive mostrano la distribuzione percentuale dei rating per i diversi segmenti in cui possono essere classificate le imprese in base al fatturato, rispettivamente per le banche del G10 Group 1 (4.4) e del G10 Group 2 (4.5).

Nelle tabelle, le esposizioni sono suddivise in quattro classi che riflettono i livelli di rating maggiori o uguali ad A, BBB, inferiori a BBB ed esposizioni in default.

Tabella 4.4 Distribuzione percentuale dei rating per i diversi segmenti in cui possono essere classificate le imprese – banche G10 Group 1

	Average	PD<0,2%	0,2%≤Pd<0,8%	PD≥0,8%	In default
Corporate	0,99	40,9	31,7	25,2	2,2
Sme Corporate	2,10	13,8	33,7	47,5	5,0
Sme Retail	2,99	-	-	-	4,8

Fonte: nostra elaborazione da Bank for International Settlements, Results QIS 5

Tabella 4.5 Distribuzione percentuale dei rating per i diversi segmenti in cui possono essere classificate le imprese – banche G10 Group 2

	Average	PD<0,2%	0,2%≤Pd<0,8%	PD≥0,8%	In default
Corporate	0,89	42,0	31,5	23,4	3,0
Sme Corporate	2,19	16,1	27,0	48,1	8,8
Sme Retail	3,68	-	-	-	5,1

Fonte: nostra elaborazione da Bank for International Settlements, Results QIS 5

Per il portafoglio corporate, oltre il 72% delle esposizioni hanno una PD inferiore allo 0,8% (equivalente ad un rating investment grade), mentre le esposizioni in default sono solo il 2,2% per le banche del Gruppo1 e del 3% per quelle del Gruppo 2. Le banche del Gruppo 2 presentano una qualità media del portafoglio leggermente superiore²⁰⁷.

Per il portafoglio SME corporate, solo il 47,5% delle esposizioni hanno una PD inferiore allo 0,8% (equivalente ad un rating investment grade), mentre le esposizioni in default salgono al 5% per le banche del Gruppo1 e al 8,8% per quelle del Gruppo 2. Anche in questo caso le banche specializzate presentano una qualità media del portafoglio leggermente superiore.

Per il portafoglio SME retail, la PD media è la più alta dei tre portafogli(2,99 per le banche del Gruppo 1 e 3,68 per quelle del Gruppo 2) mentre le esposizioni in default sono superiori al portafoglio corporate ma inferiori a quello SME corporate che incorpora imprese caratterizzate sovente da squilibri derivanti imputabili al fenomeno del salto dimensionale.

²⁰⁷ la media è calcolata escludendo le esposizioni già in default

4.1. Gli studi di Unioncamere

4.1.1. Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane

La prima simulazione²⁰⁸ condotta da Unioncamere sugli effetti del trattato di Basilea 2 ha riguardato un campione di 7.860 piccole e medie imprese italiane, appartenenti all'universo delle oltre 160.000 società di capitale (S.P.A e S.R.L) con meno di 99 dipendenti. In particolare sono stati esaminati i bilanci delle società del campione, valorizzando i dati al 31 dicembre 2000. E' stata attribuita dagli autori una particolare significatività a tale data, poiché rappresenta la fase conclusiva della congiuntura economica favorevole.

La numerosità campionaria rispetto al campo di osservazione (circa il 5% dell'universo di osservazione) fornisce non solo un'elevata rappresentatività, ma consente ai ricercatori di raggiungere un livello di errore tollerato, sul totale nazionale, dichiarato inferiore all'1%.

Le tre variabili di stratificazione del campione sono state le seguenti:

1. Tre classi di dipendenti: sono state studiate le categorie di imprese aventi da 1 a 9 dipendenti, da 10 a 49 e da 50 a 99. Per valutare in particolar modo le piccole imprese la categoria da 1 a 9 dipendenti ha riguardato 4.020 delle 7.860 imprese componenti il campione (oltre il 50%, quindi).
2. Quattro ripartizioni geografiche: Nord-Ovest, Nord-Est, Centro, Mezzogiorno e Isole.
3. Quindici settori di attività economica: dall'alimentare all'edilizia, dalla meccanica ai servizi

Come evidenziato dagli stessi autori, il limite principale della ricerca deriva dall'impossibilità di considerare nell'analisi effettuata elementi qualitativi relativi all'impresa e al settore di appartenenza che, come osservato nel terzo capitolo, compongono un set di informazioni valorizzate dai sistemi di rating in uso nelle banche. Un altro limite fondamentale è la mancata considerazione nella definizione del pricing sia della trattazione delle pmi come segmento retail, che delle politiche commerciali del sistema bancario.

Si tratta di un'analisi che cerca di misurare, con metodi simili a quelli che, verosimilmente il sistema creditizio potrebbe adottare, la classe di merito di credito di

²⁰⁸ Unioncamere, Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane: Risultati della simulazione su un campione di imprese, Roma, 15 ottobre 2003.

un portafoglio di imprese (nella fattispecie il nostro universo, attraverso il campione di 7.860 pmi) e gli effetti relativi dello stesso rating sul costo del credito per l'impresa.

L'analisi Unioncamere, si basa sull'approccio "IRB foundation", pertanto si limita alla stima della PD, assumendo per le altre variabili che concorrono a determinare la perdita in caso di default i valori regolamentari.

La metodologia adottata da Unioncamere per giungere al calcolo della probabilità di default, e poi del rating, del campione sopra descritto, è quella già sperimentata dal modello "RiskCalc" su database Moody's Italia. Non comprende, come già accennato, alcuni dati di tipo qualitativo che, invece, potranno essere introdotti e agire in maniera potenzialmente significativa sulle classi di rating.

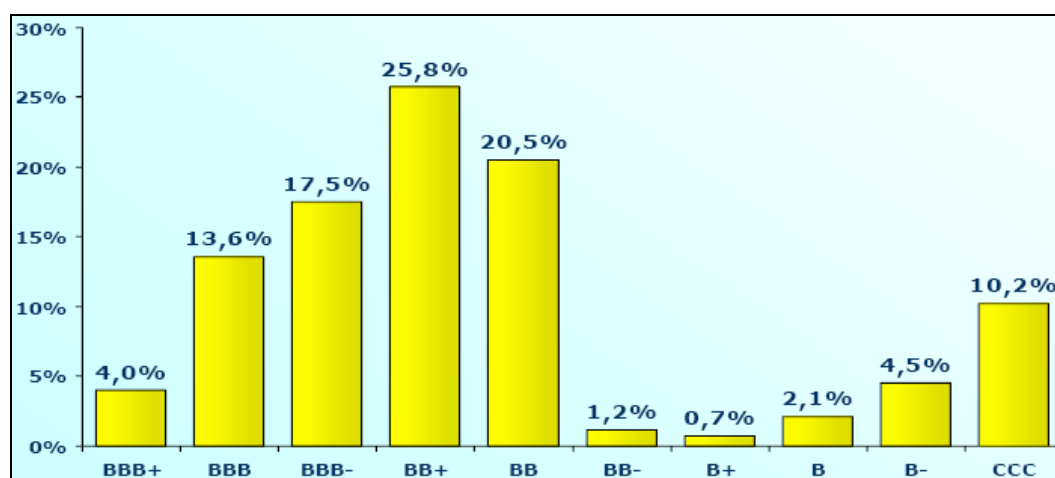
4.1.1.1. La distribuzione delle imprese per classi di rating

La distribuzione del nostro universo di imprese per classe di rating (Fig. 4.1) rappresenta uno dei principali risultati ottenuti dalla simulazione Unioncamere e descrive il posizionamento generale delle nostre imprese in funzione dell'appartenenza alle varie classi di merito di credito.

Analizzando la distribuzione dell'universo per classi di rating (è stata utilizzata la scala di Standard & Poor's) si può notare come:

- la classe BB+ (Pd=0,72%) è quella caratterizzata dalla maggior concentrazione di imprese: il 25,8%;
- più del 80% delle imprese presenta un rating investment grade (superiore a BB);
- le classi più rischiose, da B a CCC, costituiscono il 18,8%.

Figura 4.1 Distribuzione delle imprese per classi di rating



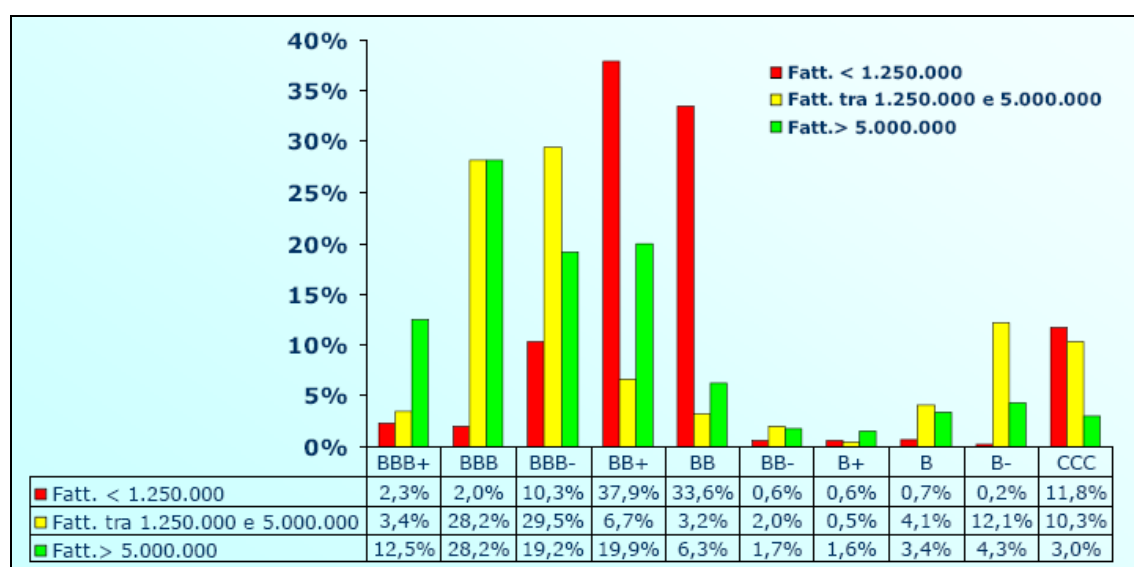
Fonte: Unioncamere Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane: Risultati della simulazione su un campione di imprese, Roma, 15 ottobre 2003.

Interessanti è l'analisi per classe di fatturato (Fig. 4.2): la ricerca ha tenuto conto della linea di demarcazione dei 5 milioni di fatturato, ma, ha anche introdotto una seconda linea di demarcazione, a 1,25 milioni.

Dall'analisi sono emersi i seguenti risultati:

- le imprese con fatturato inferiore alla soglia minima (1.250.000) si concentrano per quasi il 70%, nelle classi di fatturato BB+ e BB; è alta anche la presenza nelle classe peggiore (CCC);
- le imprese con fatturato intermedio si concentrano, per oltre il 5% nelle classi BBB e BBB-; tuttavia una percentuale significativa (il 10,3%) si colloca nella classe CCC;
- le imprese di dimensioni maggiore sono invece distribuite nelle classi di rating più elevate; risultano quasi assenti nella classe peggiore, la CCC.

Figura 4.2 Analisi per classi di fatturato



Fonte: Unioncamere Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane: Risultati della simulazione su un campione di imprese, Roma, 15 ottobre 2003.

Risultati analoghi si ottengono segmentando le imprese per classi di addetti (Fig. 4.3).

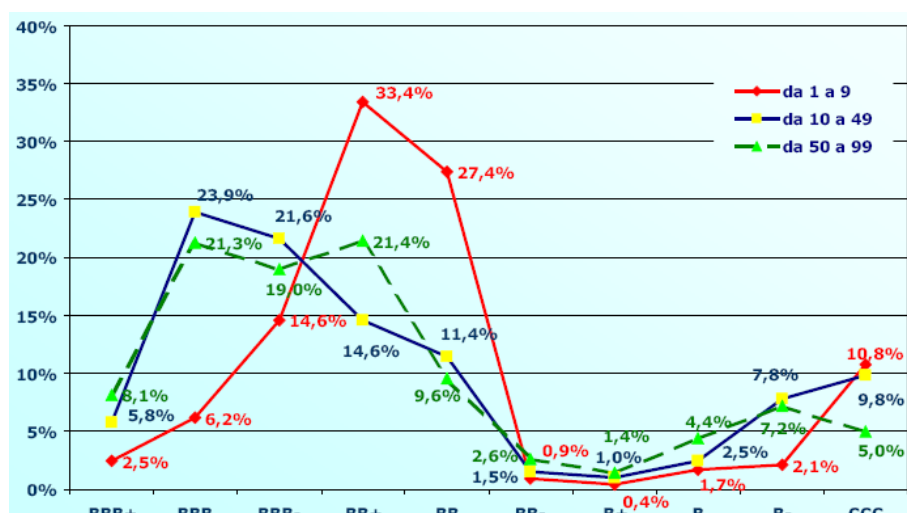
Il campione è stato ripartito in tre classi dimensionali: da 1 a 9 dipendenti, da 9 a 49 e fino a 99, con una preponderanza delle imprese con minor numero di addetti che rappresentano oltre il 50% del campione (4.020 su 7.860).

Le dimensioni aziendali maggiori sono quelle che fanno registrare una maggiore concentrazione di imprese con rating elevati (non sono state segnalate le posizioni di rating dalla AAA alla A, poiché era bassissima la numerosità del campione su cui calcolare l'universo rappresentato).

Oltre il 29% sia delle imprese con un numero di addetti da 10 a 49 che di quelle con oltre 99 dipendenti si posizionano su classi di rating di valore elevato (BBB+ e BBB); solo il 9% scarso di imprese con valori di addetti da 1 a 9, invece, si posiziona su queste classi di rating. Le imprese di quest'ultima categoria si concentrano, infatti, nelle due classi centrali (BB+ e BB) con una percentuale di oltre il 60%

Le percentuali di tutte e tre le categorie crollano nelle classi di rating medio-basse per risalire ai valori di rating inferiore, dove la categoria di imprese maggiormente caratterizzata da dotazione di personale (da 50 a 99 dipendenti) fa registrare performance meno negative delle altre due classi.

Figura 4.3 Analisi per classi di addetti



Fonte: Unioncamere Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane: Risultati della simulazione su un campione di imprese, Roma, 15 ottobre 2003.

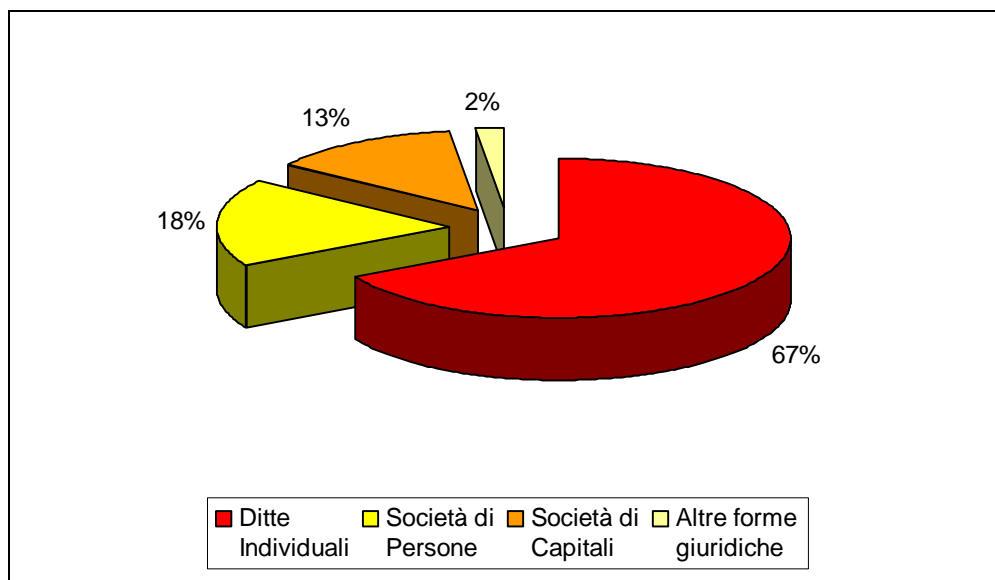
4.1.2. L'affidabilità delle imprese minori

Unioncamere, dopo la prima analisi sulle società di capitali, ha proseguito il proprio impegno per facilitare il dialogo tra sistema finanziario ed imprese, con una seconda analisi presentata nella sua prima edizione nel 2005²⁰⁹, volta ad analizzare effetti della riforma del trattato di Basilea sulle aziende minori. Il problema vero, consiste nel fatto che il bilancio di un'azienda, oltre a non esprimere completamente la vera situazione (di affidabilità o di rischiosità) di un'impresa, viene presentato solo da una quota minoritaria di soggetti.

²⁰⁹ Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori, Roma, giugno 2005.

Il nostro panorama aziendale è infatti composto, com'è noto, da oltre 5,8 milioni di posizioni, delle quali solo il 15% ha l'obbligo di presentare e redigere il bilancio (vedi fig. 4.4). Di qui è nata l'ovvia necessità per Unioncamere di completare la propria indagine, sviluppando un modello di valutazione costruito ad hoc per le imprese minori.

Figura 4.4 Suddivisione per forma giuridica delle imprese attive al 30 marzo 2005



Fonte: nostra elaborazione da dati Unioncamere

Nelle intenzioni degli autori, gli obiettivi della prima indagine sulle imprese minori erano quelli di:

- contribuire alla valutazione del livello di rischio delle imprese minori attraverso un modello di ranking;
- realizzare un benchmark di riferimento delle micro-imprese in un percorso triennale;
- creare un osservatorio della micro e piccola impresa e dei suoi comportamenti.

La simulazione sugli effetti della riforma del trattato di Basilea sulle piccole aziende nella sua seconda edizione²¹⁰ (alla cui presentazione ho assistito personalmente nell'ambito dell'attività di ricerca preliminare alla stesura della presente tesi), permette di assegnare un vero e proprio rating a questo tipo di imprese, un'operazione normalmente complessa per la scarsità di dati a disposizione anche degli stessi operatori creditizi. Ciò è stato possibile sia grazie all'enorme lavoro di raccolta diretta delle informazioni da un campione di quasi 17.000 aziende, sia attraverso l'incrocio di questi dati (non solo di tipo economico e finanziario) con le informazioni presenti in molte altre banche dati e nei sistemi di informazione creditizi.

²¹⁰ Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006.

L'obiettivo della prima edizione era quello di realizzare un modello di posizionamento che permettesse di ordinare le imprese del campione in classi di rischio crescenti lungo una scala costituita da 11 livelli, che procedevano da una situazione di rischio minimo (e quindi di elevata affidabilità) a una di rischio elevato, transitando per 5 classi di cosiddetta vulnerabilità, senza stimare con precisione la probabilità di insolvenza delle imprese (secondo quanto avviene nei tradizionali modelli di rating). Ne derivava, ovviamente, non una indicazione puntuale della probabilità di insolvenza di ciascuna impresa (rating) ma una sorta di confronto tra la rischiosità relativa di diversi gruppi di imprese (ranking). Si tratta di un lavoro complesso, finalizzato anche a rappresentare la base di partenza per la costruzione di un benchmark di riferimento per le micro-imprese, nel contesto del processo di valutazione del sistema creditizio conseguente alla riforma di Basilea 2.

L'edizione 2006, promossa da Unioncamere Nazionale e realizzata in collaborazione con il Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza e con il prezioso contributo di CRIF Decision Solutions, ha permesso di operare il passaggio da una analisi, più semplice, basata su un modello di ranking a una, più sofisticata, che ha reso possibile l'assegnazione di un vero e proprio rating.

L'adozione di un modello di rating anche per le imprese non di capitali permette, per certi versi, di ricongiungere idealmente l'indagine sulle imprese minori alla ricerca realizzata nel 2003 sugli "Effetti di Basilea 2 sulle società di capitali".

4.1.2.1. La raccolta dei dati ed il metodo utilizzato

Il campione è costituito dalla somma di due componenti: le oltre 11.000 imprese dell'indagine del 2005 e le oltre 5.000 aziende di cui sono state raccolte le informazioni nel 2006 attraverso apposite interviste presso gli imprenditori. Queste interviste, oltre ad ampliare il campione originario, hanno permesso di migliorare e affinare il quadro dell'informazione, in primis la rappresentatività dell'universo di riferimento, grazie ad alcune semplici operazioni.

I ricercatori hanno provveduto a:

- integrare le ditte individuali rispetto alle società di persone, rappresentate in modo meno significativo nel 2005;
- integrare i macrosettori costruzioni e servizi, più rappresentati rispetto alla passata edizione;

- migliorare la rappresentatività regionale con il coinvolgimento di nuove province, laddove la numerosità di quelle di maggiore interesse coperte dall'indagine 2005 si presentava sottodimensionata rispetto all'universo.

In dettaglio il campione è costituito da 16.943 imprese, suddivise in 11.941 ditte individuali e 5.002 società di persone.

Le aziende sono inoltre state raggruppate in 4 macro-settori di riferimento, in base all'attività svolta al momento della rilevazione:

- commercio (7.136 imprese),
- servizi (4.060),
- manifatturiero (3.691),
- costruzioni (2.056).

Tabella 4.6 Ripartizione delle imprese del campione e dell'universo per area e forma giuridica

	Ditte individuali		Società di persone		Totale	
	%campione	%universo	%campione	%universo	%campione	%universo
Nord Ovest	24,9%	26,4%	31,1%	34,2%	26,7%	28,3%
Nord Est	18,4%	19,2%	28,9%	25,0%	21,5%	20,7%
Centro	20,6%	19,5%	21,8%	18,1%	21,0%	19,1%
Sud-Isole	36,1%	35,0%	18,2%	22,6%	30,08%	31,9%
Totale	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

A ciascuna delle imprese coinvolte nell'indagine è stato somministrato un questionario che nella versione del 2006 riprende e completa lo strumento di rilevazione già utilizzato nella edizione precedente.

L'analisi del rischio utilizzata in questo lavoro si articola in due momenti fondamentali:

- a) l'analisi del default osservato, secondo diverse variabili desunte dalle informazioni raccolte presso le imprese. La situazione di default è determinata dalla presenza di finanziamenti in sofferenza, oppure con almeno 180 giorni consecutivi di esposizioni scadute e/o sconfinanti cumulate superiori al 5% dell'intera esposizione di fine periodo. Si tratta, di fatto, dei parametri imposti da Basilea 2 per determinare lo stato di default di una impresa, che fissano – provvisoriamente – a sei mesi la soglia oltre la quale un cliente va considerato insolvente;

- b) l'analisi della probabilità di default per classi di rischio omogenee, determinata utilizzando il patrimonio informativo relativo a diversi fattori di tipo quantitativo, desunti dalla rilevazione presso le imprese e applicando i modelli standard di rating di CRIF Decision Solutions specifici per il segmento Small Business.

I modelli di rating standard Small Business sono sviluppati sulla base dell'esperienza maturata da CRIF Decision Solutions, sul mercato bancario italiano, nella valutazione del merito creditizio delle imprese e su campioni significativi numericamente (oltre 30 mila imprese per segmento) e rappresentativi del sistema delle Imprese Minori.

I modelli utilizzati fanno ricorso alla regressione logistica e valutano il rischio di insolvenza (Probabilità di Default) nei 12 mesi successivi alla valutazione.

In generale, il processo di sviluppo dei modelli di rating adottato da CRIF Decision Solutions è riassumibile nelle seguenti fasi:

- a) *Attività preliminari* finalizzate alla costruzione dell'archivio di sviluppo. In questa fase esplorativa, l'attenzione è concentrata sulla completezza e consistenza delle informazioni disponibili. Poiché i sistemi previsionali si basano sul principio che quanto osservato in passato tende a ripetersi nell'immediato futuro, viene fatta una verifica della stabilità nel tempo delle variabili, per cogliere eventuali elementi di stagionalità oppure approfondire eventuali fenomeni di anomalia. Le informazioni che risultano eccessivamente incomplete o male valorizzate o ingiustificatamente instabili vengono escluse in questa fase.
- b) *Definizione della performance*. Lo sviluppo dei modelli richiede la presenza di due blocchi di informazioni disponibili in due differenti momenti temporali: un blocco di "osservazione", disponibile al tempo T_0 (data di osservazione) che contiene le informazioni di natura qualitativa e quantitativa; un blocco di "performance" (default) disponibile al tempo T_1 (data di osservazione) che contiene le informazioni relative alla performance nel periodo T_0 - T_1 . Sulla base delle informazioni contenute in questo secondo blocco, viene attribuito uno status, determinato dalla verifica o non verifica della definizione di default. Anche alle controparti a cui è stato rifiutato il credito viene attribuito uno status sulla base di opportune tecniche di reinserimento. Viceversa le informazioni contenute nel primo blocco vengono strutturate in modo da poter essere confrontate con la performance.

- c) *Segmentazione*, che sulla base di evidenze statistiche, di business o di omogeneità informativa individua il numero più appropriato di modelli su cui articolare il sistema di rating/scoring. Per le imprese Small Business la segmentazione ha condotto allo sviluppo di due modelli differenziati, rispettivamente per le Ditte Individuali e per le Società di Persone.
- d) *Analisi del rischio*. Individuati i segmenti di sviluppo, si verifica la relazione tra le variabili disponibili ed il rischio, al fine di individuare le variabili maggiormente legate al rischio da privilegiare nello sviluppo del modello. La Detailed Data Analysis è il mezzo che CRIF Decision Solutions adotta per questa fase di attività, consistente nell'analisi bi-variata del rischio e della predittività del rischio per ciascuna variabile.
- e) *Sviluppo dei modelli e verifica della capacità predittiva*. I modelli vengono sviluppati per ogni segmento sulla base delle variabili candidate selezionate nella fase precedente. La tecnica utilizzata sono quelle della regressione logistica. Per valutare se la selezione delle variabili ha originato un modello correttamente specificato, si valutano le eventuali correlazioni tra le variabili selezionate e i principali test di performance (KS, GINI, Accuracy Ratio, etc.).
- f) *Validazione*: sviluppato il modello e valutate le sue capacità discriminanti, è opportuno verificarne la stabilità, cioè la capacità del modello di replicare su uno o più campioni performance analoghe a quelle osservate in sviluppo. La similarità/dissimilarità che la distribuzione del campione di validazione assume rispetto a quello di sviluppo è sintetizzata da un indice di divergenza conosciuto come Stability Index. I confronti vengono effettuati anche sulle singole caratteristiche di ogni variabile tramite il Variable Validation Report, che confronta le distribuzioni percentuali delle modalità di ogni caratteristica tra campione di sviluppo e campione di validazione, e il Variable Stability Report, che confronta per ogni variabile del modello le percentuali appartenenti alle modalità del campione di sviluppo con quello di validazione sintetizzando le eventuali differenze nello stability index.
- g) *Riscalatura dei modelli (scaling)*: in presenza di più modelli o segmenti risulta necessario realizzare un'unica scala di riferimento, in modo tale che in corrispondenza del medesimo punteggio, il rischio sia lo stesso per modelli differenti.

Le componenti utilizzate nei modelli di rating standard Small Business per la valutazione del rischio atteso sono riconducibili a diverse aree informative:

- il profilo societario generale dell'impresa, rappresentato dagli elementi anagrafici caratterizzanti il profilo dell'azienda (es:anzianità dell'azienda, settore di attività; area geografica, ecc.) e relativi al titolare/soci (es. età, ecc.);
- la struttura economico-finanziaria dell'impresa (incidenza dell'utile sul fatturato, oneri su fatturato, ecc.);
- i rapporti con il sistema bancario e comportamento creditizio dell'impresa: oltre ai consueti elementi riconducibili alla regolarità di pagamento e agli eventuali confinamenti prolungati sull'accordato del fido di conto, giocano un ruolo importante nel delineare il merito creditizio dell'impresa anche altre informazioni riconducibili in generale all'attività creditizia e al rapporto con la banca, come l'anzianità del rapporto, i rapporti con gli altri istituti, la fidelizzazione del cliente. I modelli integrano inoltre il Credit Bureau Score CRIF, lo strumento che fornisce una previsione del rischio di credito di un soggetto o di un'impresa sulla base delle informazioni relative alle posizioni in essere presenti in EURISC, il principale sistema di informazioni creditizie italiano.

L'analisi della rischiosità attesa (probabilità di default) è stata effettuata sulle imprese rispondenti e che, nell'ambito dell'analisi della rischiosità attuale, non risultavano in stato di default. Di esse è stata quindi stimata la probabilità che possano entrare in situazione di default entro i prossimi 12 mesi.

Nell'analisi della probabilità di default, le imprese sono state distribuite lungo una scala di rischiosità (Tabella 4.7), composta da 10 classi di rating a ciascuna delle quali è associata una specifica PD (sulla base della quale la scala qui utilizzata può essere ricondotta alle diverse scale di rating utilizzate dalle agenzie internazionali).

Le imprese che si collocano in una classe di Vulnerabilità 2 e 3 non sono a rischio imminente di default: si tratta di imprese solventi, ma con alcuni elementi critici di fragilità che, in presenza di eventi o fattori negativi potrebbero indebolire seriamente la struttura finanziaria dell'impresa, comportando quindi difficoltà nell'ottemperare agli impegni di carattere finanziario contratti con i creditori .

Tabella 4.7 Schema di conversione tra classe di rischio e probabilità di default

Livello di rischio	Tranche PD
Solvibilità elevata	fino a 0.45%
Solvibilità buona1	0.45-0.90%
Solvibilità buona2	0.90-1.4%
Solvibilità sufficiente1	1.4-2%
Solvibilità sufficiente 2	2-2.6%
Vulnerabilità 1	2.6-4%
Vulnerabilità 2	4-8%
Vulnerabilità 3	8-12%
Rischiosità elevata 1	12-25%
Rischiosità elevata 2	oltre 25%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

4.1.2.2. L'analisi del default osservato

L'analisi del default permette di realizzare una fotografia della situazione attuale del campione. Si individuano cioè, sulla base dei dati a disposizione, le imprese che, secondo i parametri previsti da Basilea 2, sono da considerare in stato di default, ovvero imprese con almeno 180 giorni consecutivi di esposizioni scadute e/o sconfinanti cumulate superiori al 5% dell'intera esposizione di fine periodo.

L'analisi del campione offre un quadro sostanzialmente positivo e comunque in linea con le attese: appena il 3,9% delle imprese del campione risulta essere, secondo i parametri di Basilea 2, in una situazione di default.

Per comprendere se il default sia in qualche modo correlato alle diverse variabili che intervengono nel determinare la struttura e l'equilibrio economico-finanziario delle imprese, si è provato a declinare di volta in volta l'analisi del default sulla base di queste variabili.

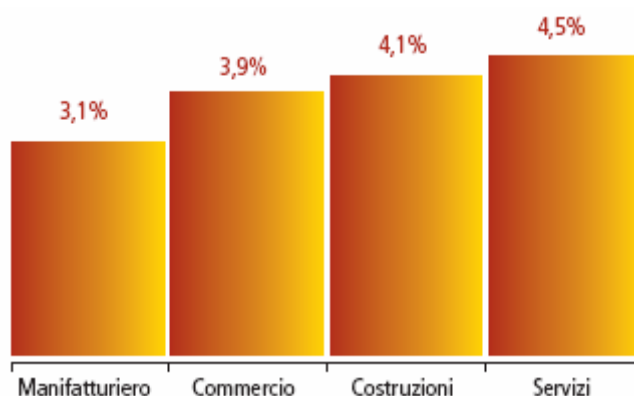
a) Settore e area geografica

Ripartendo le imprese per settore di riferimento, si osserva come le imprese manifatturiere da un lato e le imprese di servizi dall'altro rappresentino i due estremi della distribuzione, sia pure entro un range di oscillazione relativamente contenuto.

È probabile che su questo risultato incidano fattori quali la nascita più recente e l'operatività su mercati più concorrenziali (si pensi ad esempio all'ICT), la stessa dimensione più modesta delle aziende che contribuiscono a favorire una situazione di maggior esposizione al rischio di insolvenza o inadempienza.

Sorprende, favorevolmente, il miglior risultato conseguito dalle aziende manifatturiere, soprattutto alla luce delle difficoltà che le imprese del settore hanno dovuto affrontare nel corso degli ultimi anni. È probabile che la struttura consolidata e un più stabile presidio dei mercati abbiano contribuito a contenere gli effetti negativi della fase di contrazione della domanda.

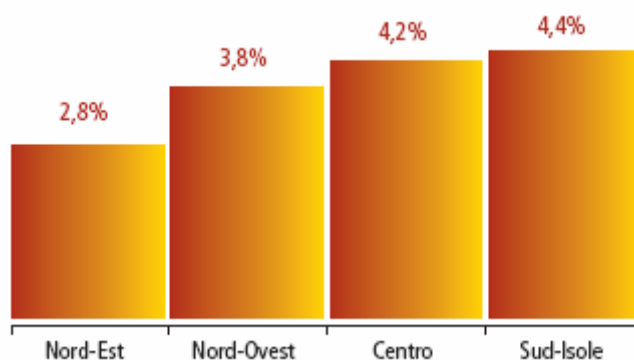
Figura 4.5 Tasso di default per macro-settore



Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

Pur in un contesto complessivamente positivo, la ripartizione territoriale evidenzia una divergenza tra le “performances” del Nord-Est e quelle del resto del paese, dove si evidenzia una situazione di minor solidità finanziaria.

Figura 4.6 Tasso di default per macro-area



Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

b) Dimensione d'impresa: numero di collaboratori e classe di fatturato

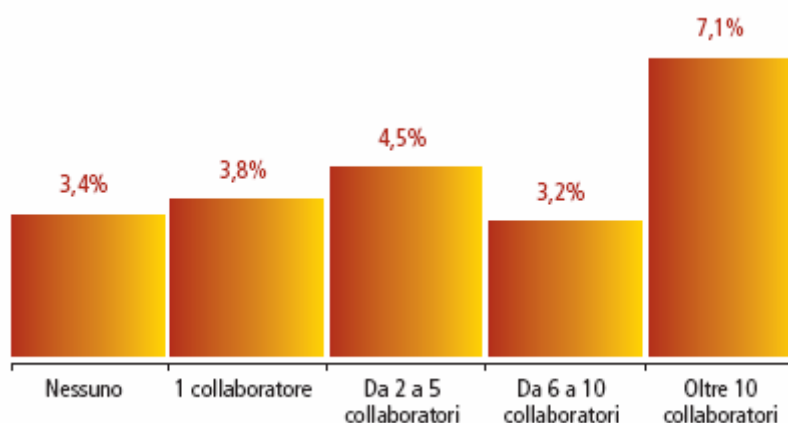
Al contrario di quanto ci si sarebbe aspettato sono le imprese più grandi quelle più rischiose. D'altra parte, anche isolando il dato “anomalo” relativo alla classe maggiore e concentrando l'attenzione sulle imprese che occupano fino a 10 addetti, si può notare come la distribuzione non segua una traiettoria discendente, come avverrebbe se vi fosse una regressione lineare tra incidenza del default e dimensione delle imprese.

La distribuzione disegna una classica curva a campana, dove gli estremi (imprese senza collaboratori o con almeno 6 addetti) rappresentano le classi meno interessate dal verificarsi di casi di default.

Il dato relativo alle imprese con oltre dieci addetti sembrerebbe confermare un problema già evidenziato in più occasioni: al momento di compiere il salto di qualità, ampliando le dimensioni, i mercati di riferimento, le scale di produzione, alcune aziende sembrano non essere in grado di prevedere con precisione o comunque di gestire con efficienza le nuove esigenze e i nuovi rischi che dimensioni maggiori e mercati più ampi possono comportare. Ne consegue, talvolta, la mancanza di una struttura organizzativa e finanziaria che sia compatibile con una dimensione maggiore.

È un dato che testimonia di come siano fondamentali politiche e iniziative che offrano un'assistenza specifica alle imprese che vogliono crescere e che si trovano di fronte a problemi e sfide di scala ben maggiore.

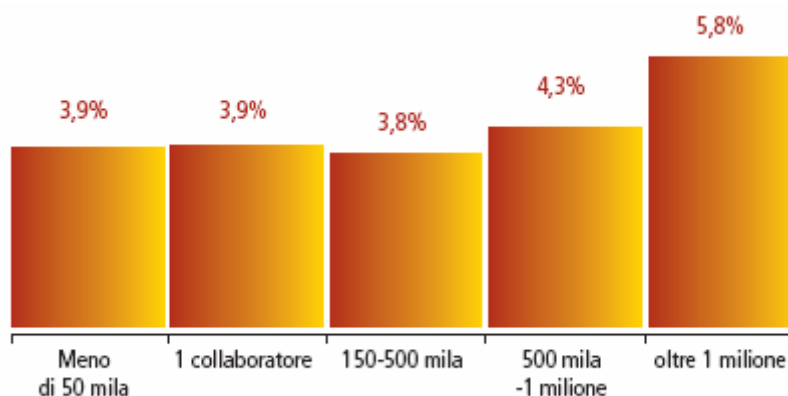
Figura 4.7 Tasso di default per numero di collaboratori



Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

Il dato sul fatturato, così come quello sulla classe di addetti, sembra confermare le criticità, da un punto di vista finanziario, che caratterizzano le imprese di maggiori dimensioni del campione. Anche in questo caso, infatti, il più elevato tasso di default si registra tra le imprese che fatturano oltre un milione di euro, mentre tra le imprese con un fatturato inferiore a 500.000 euro il tasso si attesta al di sotto del 4%. D'altra parte, per trarre spunti più precisi da una analisi del fatturato, sarebbe necessario considerare il trend pluriennale del fatturato, piuttosto che il dato puntuale.

Figura 4.8 Tasso di default per classe di fatturato

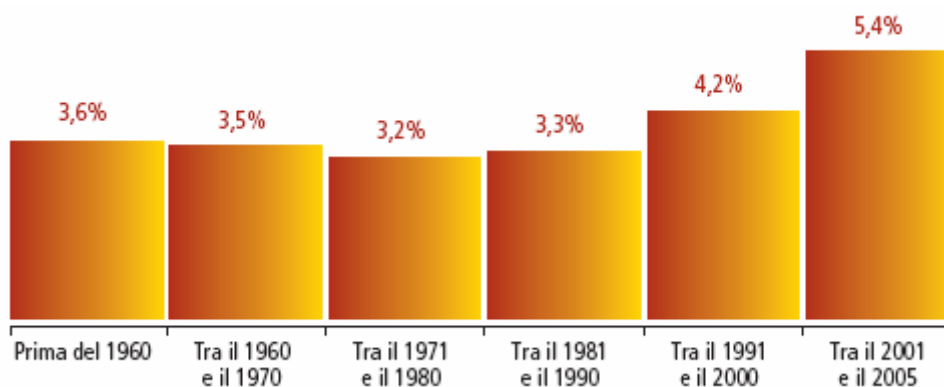


Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

c) Anzianità delle imprese

Per quanto riguarda l'anzianità delle imprese, si osserva una sostanziale omogeneità dei tassi di default relativi a ciascun periodo considerato, sia pure con una performance leggermente migliore tra le imprese costituite tra il 1971 e il 1990. A partire da quell'anno, però, il tasso di default cresce progressivamente fino a superare la soglia del 5%. Le imprese nelle prime fasi di sviluppo (o addirittura nella fase di start up) devono affrontare due serie di sfide: da un lato, riuscire ad aggredire il mercato e consolidarvi il presidio (problema del rischio di mercato); dall'altro, trovare i capitali necessari per finanziare lo sviluppo del progetto imprenditoriale (problema della ricerca dei finanziamenti). Non stupisce che le due sfide possano creare una sorta di circolo vizioso che rende fragile la struttura finanziaria dell'impresa, aumentandone il rischio e rendendo più difficoltoso accedere ai capitali necessari per ovviare a questa situazione

Figura 4.9 Tasso di default per anno di costituzione



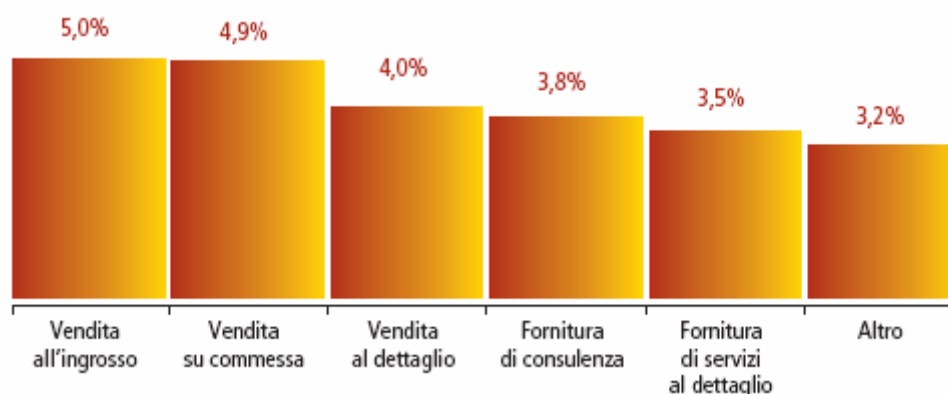
Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

d) Tipologia di vendita

La ripartizione per tipologia di vendita o di fornitura di servizi sembra evidenziare un tasso di default maggiore tra le imprese che “vendono” beni rispetto a quante “forniscono” servizi. Sul dato relativo alla vendita su commessa incidono probabilmente le criticità legate alla coincidenza tra tempi di incasso e di pagamento che hanno interessato un numero significativo di aziende subfornitrici che, soprattutto ove operino nell’indotto di grandi imprese, hanno dovuto far fronte alla richiesta di maggiori dilazioni da parte dei committenti e al restringimento dei margini che l’accresciuta concorrenza ha comportato.

Analogamente, il tasso di default relativamente elevato di quanti operano all’ingrosso è legato probabilmente all’andamento dei mercati che si sono caratterizzati per una accresciuta concorrenza e, allo stesso tempo, per una domanda rallentata, che inevitabilmente hanno inciso in modo più marcato sulle performances di queste aziende.

Figura 4.10 Tasso di default per modalità di vendita



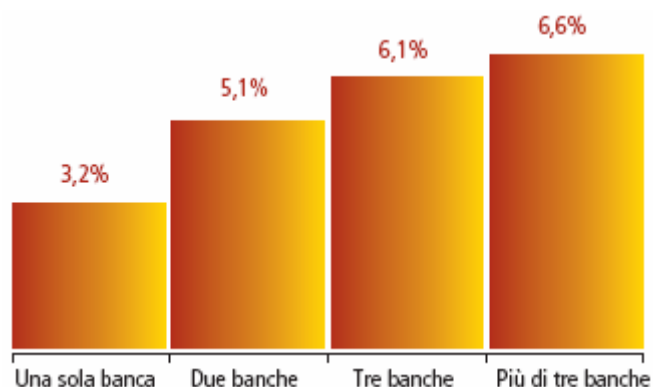
Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

e) Rapporti con le banche

Il dato relativo al rapporto con le banche sembra “premiare” le imprese che non fanno ricorso al multi-affidamento: solo 3 aziende su 100 tra quante intrattengono un rapporto continuativo con una sola banca si sono ritrovate in una situazione di default, a differenza di quanto accade tra le imprese che si appoggiano su oltre 3 istituti di credito che, in quasi il 7% dei casi, sono in situazione di insolvenza. Il ricorso al multi-affidamento, talvolta visto come una soluzione alla difficoltà di accesso al credito (soprattutto nei casi in cui già emergono delle criticità nella struttura finanziaria delle imprese) è peraltro destinato a trasformarsi in un elemento penalizzante nell’ottica di Basilea2.

Il nuovo accordo, infatti, tra i diversi elementi di valutazione del rischio prevede anche l'analisi "andamentale" dei rapporti tra imprese e sistema bancario e inevitabilmente la scarsa "fedeltà" alla banca si tradurranno in possibili "penalizzazioni" per le imprese alla ricerca di capitali. La scarsa "fedeltà" dell'impresa, d'altra parte, implica per la banca una minore possibilità di monitorare con efficienza il comportamento creditizio delle aziende, oltre alla difficoltà di comprenderne le esigenze e quindi di supportarle con soluzioni ottimali.

Figura 4.11 Tasso di default per numero di banche di riferimento



Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

4.1.2.3. L'analisi della probabilità di default

L'analisi della probabilità di default a 12 mesi è stata effettuata sulle imprese che, nell'ambito dell'analisi della rischiosità attuale, non risultavano già in stato di default.

Il 17,6% delle imprese analizzate si colloca nelle fasce più elevate di Solvibilità (Solvibilità elevata e Solvibilità buona), che comportano un rischio di insolvenza quasi nullo. Un ulteriore 56,4% del campione si colloca nelle due fasce di Solvibilità sufficiente e pertanto presenta una probabilità di insolvenza entro limiti di rischio assolutamente accettabili. Solo il 4,7% delle imprese si colloca, invece, nella fascia di Rischiosità elevata

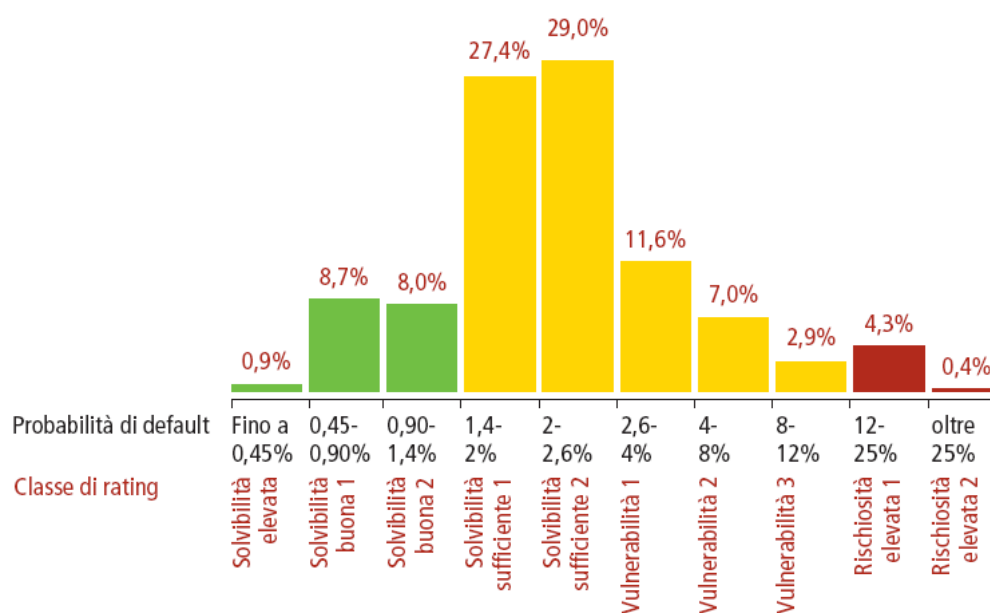
Semplificando, si può affermare che dall'analisi del campione emergono 3 grandi gruppi di imprese:

- un gruppo di punta, quello delle imprese "virtuose", dove si collocano le imprese delle prime 3 classi (fino a Solvibilità buona 2) che presentano un soddisfacente equilibrio finanziario e possono probabilmente fare un ulteriore salto di qualità per crescere consolidando anche la propria struttura economico-finanziaria;

- un secondo gruppo, quello delle “inseguitrice”, che si pongono su livelli di Solvibilità discreti presentando però delle criticità che potrebbero creare problemi di stabilità al verificarsi di episodi negativi;
- un terzo gruppo, quello delle imprese “attardate”, con notevoli difficoltà finanziarie, che faticano evidentemente a tenere il passo dei concorrenti e a garantire livelli di redditività sufficienti.

Come si può notare dalla figura 4.12, le classi di Solvibilità Sufficiente 1 e 2 raccolgono la maggior parte delle aziende del campione. È un fenomeno indicativo di come la maggioranza delle imprese, pur dovendo affrontare alcune criticità che, nel medio periodo, potrebbero anche favorire la progressiva erosione dell’equilibrio finanziario delle aziende, disponga dei mezzi e delle potenzialità per fare il salto di qualità e porsi nel gruppo di testa della scala.

Figura 4.12 Distribuzione delle imprese per probabilità di default



Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L’affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

a) Settore e area geografica

La ripartizione per settore permette di evidenziare due linee di tendenza: da un lato, quella che contraddistingue il manifatturiero e il commercio, che si caratterizzano per una distribuzione orientata verso posizioni di maggiore Solvibilità; dall’altro, il trend delle costruzioni e, soprattutto, dei servizi, che presentano invece una proiezione verso posizioni di maggiore rischio.

Tabella 4.8Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per macro-settore

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale
Commercio	87,6%	7,5%	4,9%	100%
Costruzioni	80,0%	15,2%	4,8%	100%
Manifatturiero	86,0%	9,9%	4,1%	100%
Servizi	36,7%	58,4%	4,9%	100%
Campione	73,8%	21,5%	4,7%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

L'analisi per macro-area di localizzazione ripropone la nota separazione fra i territori del Nord da un lato e del Centro e Sud-Isole dall'altro. Il Nord Est si conferma come l'area dalla minore rischio, con un 87,9% di imprese nella fascia di Solvibilità e la minore presenza di imprese a rischio (3,8%).

Tabella 4.9Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per macro-area

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale
Nord-Ovest	70,2%	25,6%	4,1%	100%
Nord-Est	87,9%	8,4%	3,8%	100%
Centro	71,0%	24,0%	5,0%	100%
Sud-Isole	70,9%	23,8%	5,4%	100%
Campione	73,8%	21,5%	4,7%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

Il dato sulla probabilità di default sembra dunque mitigare, sia pure confermando il fenomeno a livello tendenziale, il dato che attribuisce alle imprese meridionali un grado di rischio ben più elevato rispetto al resto del paese. Un contributo importante per favorire il consolidamento del tessuto imprenditoriale, è giunto, oltre che dai diversi strumenti messi a disposizione dai soggetti pubblici e privati che operano per lo sviluppo locale, anche dai fondi strutturali europei. In questo senso, andranno valutati gli effetti che la ridefinizione della politica regionale per il periodo 2007-2013 potrà avere sulle regioni meridionali e insulari, alla luce della redistribuzione dei fondi strutturali concordata dopo l'allargamento dell'Unione Europea che ne ridimensiona l'intervento nei territori dei vecchi paesi membri.

b) Dimensione aziendale: numero di collaboratori e classe di fatturato

La variabile dimensionale sembra evidenziare una relazione inversa tra dimensione aziendale e livello di Solvibilità. La percentuale di imprese a forte rischio di default aumenta infatti dal 4,6% tra le imprese con un fatturato inferiore ai 50.000 euro al 6,4% tra le imprese che fatturano oltre un milione. Osservando la tabella 4.10 , si nota che una crescita tendenzialmente analoga caratterizza la distribuzione delle aziende nella fascia di Solvibilità, dove si sale dal 71,8% tra le imprese più piccole al 75% tra quante fatturano oltre un milione di euro.

Evidentemente, la crescita di dimensioni favorisce una sorta di polarizzazione della distribuzione in virtù della quale aumenta la concentrazione delle imprese nella fascia “virtuosa” e nella fascia di Rischio, mentre si contrae nella zona grigia intermedia.

Tabella 4.10 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per classe di fatturato

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale
0-50 mila	71,8%	23,6%	4,6%	100%
50-150 mila	74,5%	21,1%	4,4%	100%
150-500 mila	78,1%	16,9%	5,0%	100%
500 mila-1 milione	76,5%	17,5%	6,0%	100%
1-2,5 milioni	75,0%	18,6%	6,4%	100%
Campione	73,8%	21,5%	4,7%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

Una distribuzione simile a quella emersa nel caso del fatturato si può osservare anche esaminando la variabile relativa al numero di collaboratori: le imprese più piccole sembrano presentare una incidenza della probabilità di default inferiore a quella registrata tra le imprese maggiori. In questo caso, a determinare una crescita meno lineare del rapporto tra dimensione e percentuale di imprese a rischio di default concorrono fattori quali il settore di attività, il tipo di vendita praticato che, influenzando la variabile dimensionale, contribuiscono a determinarne la tendenza.

Tabella 4.11 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per classe di addetti

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale
Nessuno	73,5%	22,3%	4,2%	100%
Uno	74,1%	21,8%	4,1%	100%
Da 2 a 5	73,1%	21,4%	5,5%	100%
Da 6 a 10	76,9%	18,7%	4,5%	100%
Oltre 10	72,8%	19,2%	8,0%	100%
Campione	73,8%	21,5%	4,7%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

c) Classe di anzianità

La ripartizione delle imprese per classe di anzianità ripropone sostanzialmente i risultati illustrati nell'analisi del default osservato, evidenziando la relazione tra il livello di rischio atteso e l'anzianità dell'impresa. Esiste, infatti, una maggiore presenza di imprese ad alto rischio nelle classi di minor anzianità dell'impresa (5,9% per le imprese nate negli ultimi anni), presenza che si riduce progressivamente al crescere dell'anzianità.

Si evidenzia tuttavia una ripresa della rischiosità, sebbene su valori più contenuti, anche in corrispondenza delle imprese che vantano oltre 35 anni di attività. La distribuzione disegna, quindi, una sorta di curva a U che riprende, quasi fedelmente, quella che già era emersa nella scorsa edizione e che testimonia di una rischiosità che si accentua agli estremi opposti della distribuzione. Se nel caso delle imprese più giovani interviene il fattore di rischio legato alla fase di start up prima e di sviluppo ed espansione poi, nel caso delle imprese più anziane non è da escludere che entri in gioco un fattore di instabilità legato al problema del passaggio generazionale che interessa una significativa quota di queste imprese.

In effetti, se si osserva la tabella 4.12, emerge una sostanziale differenza tra le imprese più giovani e quelle più anziane. Nel caso delle imprese più giovani, infatti, la minor solidità finanziaria appare come un elemento strutturale, come dimostra il fatto che al 5,9% di aziende collocate nella fascia di alto rischio si aggiunge un ulteriore 24,9% di imprese posizionate nella fascia di Vulnerabilità e caratterizzate ancora da elementi di criticità che ne indeboliscono l'equilibrio finanziario. Nel caso delle aziende più anziane, invece, al 4,1% di imprese collocate nella fascia di Rischiosità si contrappone un 78,2% di aziende nella fascia di Solvibilità.

Tabella 4.12 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per classe di anzianità

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale
Prima del 1960	78,2%	17,7%	4,1%	100%
Tra il 1960 e il 1970	76,0%	20,7%	3,3%	100%
Tra il 1971 e il 1980	77,2%	19,2%	3,6%	100%
Tra il 1981 e il 1990	74,1%	22,0%	3,9%	100%
Tra il 1991 e il 2000	73,3%	21,3%	5,5%	100%
Tra il 2001 e il 2005	69,2%	24,9%	5,9%	100%
Campione	73,8%	21,5%	4,7%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

d) Tipologia di vendita

L'analisi per tipologia di vendita sembra evidenziare una certa differenziazione tra le imprese che offrono servizi al dettaglio o consulenze, da un lato, e quanti "vendono" dall'altro. Le prime si caratterizzano per una maggior numerosità nella zona grigia della fascia di Vulnerabilità, a fronte di una sostanziale uniformità di percentuali nella fascia di Rischio rispetto alla media del campione. È interessante il dato delle aziende che offrono consulenza: in questo caso, la percentuale di imprese nella fascia di Vulnerabilità supera il 50%. È un dato che, può essere spiegato col fatto che spesso a offrire servizi di consulenza sono professionisti autonomi, non inquadrati quindi in strutture organizzate, spesso "imprenditori di se stessi", neolaureati o tecnici protagonisti di spin-off industriali, che non dispongono di una solidità finanziaria elevata e che si posizionano dunque in una fascia intermedia della scala di rischio. Generalmente, le imprese che "vendono" esibiscono una presenza in fascia Solvibilità maggiore di quanto non accada tra chi svolge servizi. Sono soprattutto quanti operano con vendite al dettaglio a presentare la miglior performance, poiché ben l'80% si posiziona nella fascia di maggior solidità. Le imprese che operano all'ingrosso presentano una percentuale maggiore di imprese nella fascia di Rischio, effetto, probabilmente, delle alterne dinamiche della domanda che ha caratterizzato questo segmento. Questi risultati, in generale, vanno peraltro assunti tenendo conto che non vi è una esatta corrispondenza tra macro-settore di riferimento e tipo di attività dichiarata.

Tabella 4.13 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per tipologia di vendita

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale
Vendita al dettaglio	80,2%	15,0%	4,8%	100%
Vendita all'ingrosso	76,0%	17,4%	6,6%	100%
Vendita su comessa	77,8%	17,3%	4,8%	100%
Servizi al dettaglio	66,6%	28,9%	4,4%	100%
Consulenza	45,2%	50,6%	4,2%	100%
Altro	73,3%	23,0%	3,7%	100%
Campione	73,8%	21,5%	4,7%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

e) Rapporti con le banche

Tra propensione al multiaffidamento e rischio di imprese sembra esistere un evidente legame: è quanto emerge dall'analisi della ripartizione delle imprese in base al numero di banche di riferimento. Alcuni dati possono servire per evidenziare il fenomeno: considerando la fascia di Solvibilità, si osserva che la percentuale di imprese collocate in queste classi scende dal quasi 74,7% tra le aziende che fanno riferimento su una sola banca al 64,6% di quante operano con oltre tre istituti di credito. Se poi si considera la fascia di Rischiosità elevata, si sale da una percentuale del 3,8% tra quante operano con una sola banca al 9,4% tra quante ne utilizzano oltre tre. Il problema del multiaffidamento, a cui fanno spesso ricorso in particolare le aziende di piccola dimensione che incontrano crescenti difficoltà nell'accedere ai finanziamenti bancari, rappresenta, ancor più nell'ottica di Basilea2, un problema a cui si dovrà cercare di porre rimedio.

Tabella 4.14 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per numero di banche

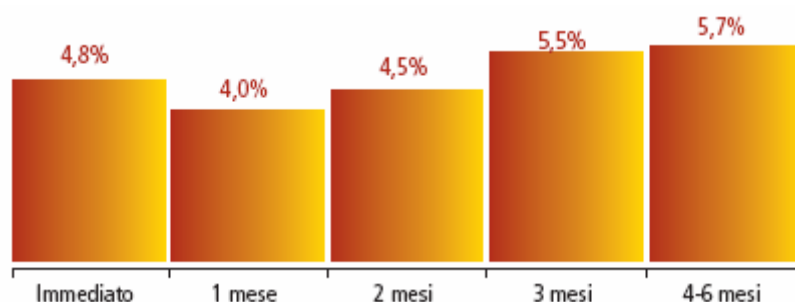
	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale
Una sola banca	84,7%	21,5%	3,8%	100%
Due banche	73,6%	20,2%	6,2 %	100%
Tre banche	72,0%	21,4%	6,6%	100%
Più di tre banche	64,6%	25,9%	9,4%	100%
Campione	73,8%	21,5%	4,7%	100%

Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

f) Tempi di incasso e pagamento

Come si può osservare dalla figura 4.13, la percentuale di imprese solvibili diminuisce significativamente all'allungarsi dei tempi di incasso: si scende da valori prossimi al 75% tra chi incassa subito al 67% di chi incassa dopo 4 mesi. Analogamente, nella fascia a rischio elevato si nota una crescita lineare della percentuale di imprese al crescere dei tempi di incasso, con l'eccezione, peraltro minima, della categoria relativa all'incasso immediato (peraltro tipica dei dettaglianti), che presenta un dato leggermente peggiore rispetto alle due classi successive. In linea generale, dunque, pur tenendo conto delle specificità proprie dei diversi settori di attività e delle modalità di vendita assunte, si può affermare che il ritardato incasso costituisce, come era d'altra parte prevedibile, un elemento di debolezza.

Figura 4.13 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per tempi di incasso

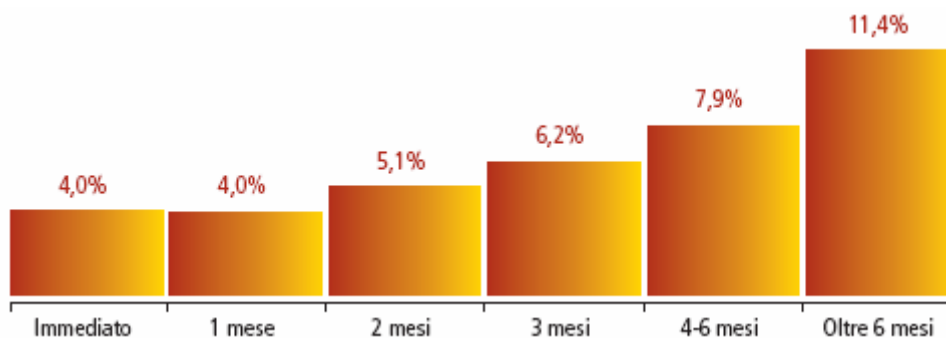


Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

L'incidenza dei tempi di pagamento sembra evidenziare una relazione positiva e molto significativa con il manifestarsi della probabilità di default: la percentuale di imprese posizionate nella fascia di Rischio aumenta progressivamente, salendo dal 4% di quanti regolano subito le proprie pendenze all'11,4% di quanti lo fanno dopo oltre 6 mesi.

È evidente, d'altra parte, che le dilazioni nei pagamenti possono dipendere da oggettive difficoltà nel regolare le proprie pendenze, ma possono essere anche la conseguenza di specifiche abitudini locali piuttosto che settoriali o ancora di accordi tra fornitore e acquirente. È probabile che nel caso delle classi di rating inferiori sia preponderante il peso della componente "difficoltà", come sembra dimostrare la relazione lineare tra tempi di pagamento e numerosità di imprese posizionate in queste classi. Nelle fasce superiori, invece, intervengono probabilmente anche fattori consuetudinari che contribuiscono a "mitigare" il risultato complessivo.

Figura 4.14 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per tempi di pagamento



Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006

4.2. Altri studi sugli effetti quantitativi di Basilea 2

4.2.1. Rapporto Prometeia

Prendiamo avvio dallo studio pubblicato a Ottobre 2003 da Prometeia in cui viene analizzato un campione di imprese appartenenti all'aggregato PMI (fatturato inferiore a 50 milioni di euro) a ognuna delle quali è associata una probabilità di default PD²¹¹.

I ricercatori hanno suddiviso il campione delle imprese considerate in due gruppi:

- PMI corporate, 18.000 imprese che rappresentano il 23% del campione, con fatturato compreso tra 5 e 50 milioni di euro ed esposizione bancaria superiore a 1 milione di euro.
- PMI retail, il 73% del gruppo, oltre 57.000 soggetti, che hanno fatturato inferiore a 5 milioni ed esposizione verso la banca inferiore ad 1 milione di euro.

Ricordiamo che questa distinzione assume rilievo fondamentale nella determinazione dei requisiti patrimoniali; come noto, al primo gruppo si applica la curva di ponderazione corporate corretta per il fatturato, al secondo, invece, è possibile applicare la funzione più favorevole prevista per le esposizioni retail.

Per ciò che concerne il campione PMI corporate, circa i due terzi degli impieghi sono associati ad imprese la cui PD è inferiore al 2%, soglia sopra la quale il requisito patrimoniale si alza sopra l'attuale 8% per le imprese con fatturato uguale o inferiore a 5 milioni di euro. Il campione PMI retail mostra rispetto a quello PMI corporate una distribuzione della PD spostata verso i gradi maggiori di rischio.

Tabella 4.15 Principali risultati Rapporto Prometeia

	Categoria imprese	Numero imprese	Requisito medio %	Percentuale di imprese che variano il requisito in	
				miglioramento	peggioramento
A	PMI corporate	18.168	7,65	76%	24%
B	PMI retail	57.095	4,83	96%	4%
A+B	Totale	75.263	6,70		

Fonte: F. Metelli in P. Pogliaghi, W. Vandali, C. Meglio (a cura di), Basilea 2, Ias e nuovo diritto societario. L'impatto sulle banche e sulle imprese, Bancaria aditrice, Roma, 2004.

²¹¹ Per gli approfondimenti sulla metodologia utilizzata, si veda L.Bocchi, G.Lusignani, Preliminary Estimates of Basel 2 impact on Italian SMEs, Prometeia, settembre 2003. Gli autori dichiarano che sono stati utilizzati modelli statistici di tipo Logit., applicati alla data di dicembre 2002. La probabilità di default è stata sviluppata secondo la logica point-in-time. Il default è stato classificato come posizione in incaglio o sofferenza. Sono state inoltre identificate 13 classi di rating a cui corrisponde una fascia di valori di Pd.

Le conseguenze in termini di requisito patrimoniale complessivo sono esemplificate nella tabella 4.15, dalla cui lettura emerge che:

- per le 18.000 PMI corporate, si ha un valore medio del requisito patrimoniale atteso del 7,65%, quindi in leggera diminuzione rispetto all' 8% corrente;
- per le rimanenti 57.000 PMI, il requisito patrimoniale scende fino al 4,83%.
Tuttavia, come sottolineato dagli stessi autori dello studio, tale variazione non è dovuta ad una migliore qualità del rating creditizio di questo secondo segmento di clientela, ma alla funzione di ponderazione più favorevole applicata a questa tipologia di clientela. Infatti applicando la stessa funzione di ponderazione del segmento PMI corporate, il requisito patrimoniale scenderebbe solo al 7,47%.

4.2.2. Lo studio di Eu-Ra

L'abstract dello studio effettuato da Eu-Ra "Applicazione del rating tecnico al sistema Italia" è stato presentato a Trieste il 30 Agosto 2004. La banca dati Eu-Ra comprende circa 200.000 società attive sul territorio italiano, le quali vengono indagate, attraverso l'applicazione delle metodologie proprie di Eu-Ra, per mezzo dei bilanci d'esercizio (redatti secondo il D.Lgs. 127/91) depositati presso le CCIAA. Nello specifico sono stati analizzati i bilanci relativi agli esercizi dal 1997 al 2002.

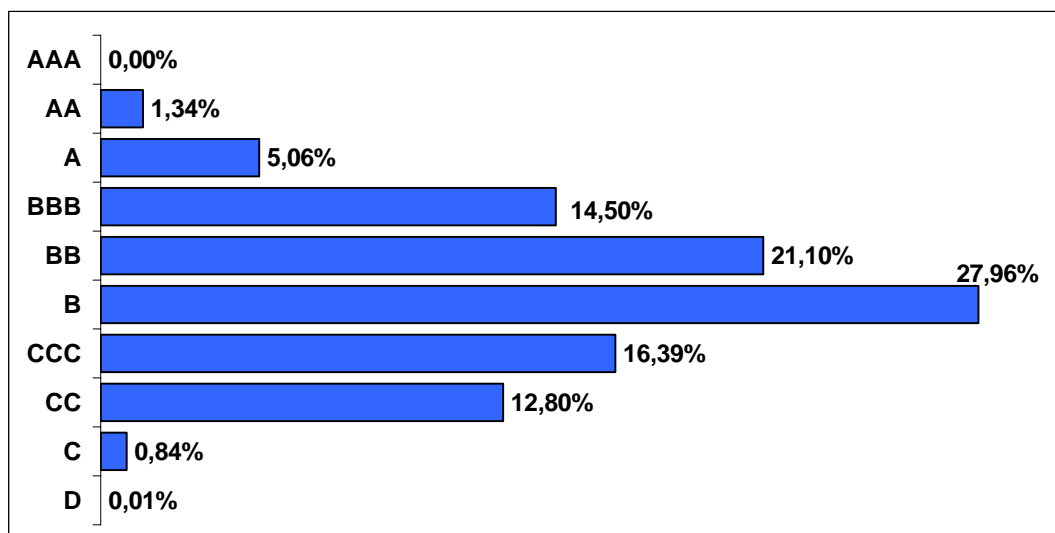
Ai fini della costruzione del "rating tecnico" ossia derivante solo dalla valutazione della struttura patrimoniale, finanziaria, ed economica dell'impresa, sono stati scelti quali indicatori privilegiati²¹²: indici di copertura degli interessi, indici di solidità patrimoniale, indici di equilibrio a breve termine e indici di redditività.

I risultati dello studio (vedi figura 4.15) non sono particolarmente confortanti: il posizionamento di circa la metà delle imprese del campione nelle classi di rating BB e B mostra come in media le imprese del Sistema Italia evidenzino segnali di vulnerabilità. Ciò è il risultato di una debolezza generalizzata della struttura patrimoniale e finanziaria (situazione di sottocapitalizzazione con possibili squilibri a breve termine in relazione ad eccessi di scorte e non coerenti dilazioni clienti/fornitori), nonché di una liquidità inadeguata.

²¹² Il modello per l'attribuzione del rating è fondato sull'analisi multi attributo della dominanza reciproca delle alternative (MCCR –Multi Criteria Credit Rating). L'MCCR è un modello creato da Eu-Ra che rientra nella più vasta famiglia del MCDM – Multi Criteria Decision Making.

Le classi obiettivamente espressioni di default (classi CC, C e D), in cui l'impresa mostra evidenti segni di patologie gravi, quali perdite economiche continue, livelli di indebitamento critici, disequilibrio tra struttura degli investimenti e finanziamenti, rappresenta oltre il 13% del campione.

Figura 4.15 Distribuzione del rating tecnico per l'anno 2002



Fonte: Eu-Ra , Applicazioni del rating tecnico al sistema Italia, 30 Agosto 2004

4.2.3. Lo studio di Price Water House Coopers

Secondo lo studio di PricewaterhouseCoopers presentato nel dicembre del 2004 e commissionato dall'Unione Europea, i timori che l'accordo di Basilea 2 possa portare ad un aumento del costo del credito per le piccole e medie imprese è infondato.

Anzi, lo studio rileva come l'introduzione del nuovo Accordo di Basilea dovrebbe produrre una leggera flessione nell'ammontare del capitale regolamentare del sistema bancario. L'impatto, in termini di riduzione dei requisiti patrimoniali, sui singoli istituti dipenderà dalla composizione del portafoglio crediti e dall'approccio scelto per il calcolo del capitale regolamentare.

Le banche che hanno in prevalenza rapporti con le SMEs e con la clientela al dettaglio dovrebbero beneficiare delle maggiori riduzioni del capitale regolamentare a copertura del rischio di credito.

L'impatto dovrebbe avere un effetto positivo per l'Europa ma soprattutto per l'Italia: con Basilea 2 le banche potranno risparmiare circa il 7,9% in termini di capitale. Cioè circa 7,5 miliardi di euro, che potranno essere utilizzati dalle stesse banche per aumentare gli impieghi.

Come evidenziato nella tabella 4.16, i maggiori risparmi di capitale si dovrebbero avere nei confronti della clientela retail. Ed è questa la nota più interessante della ricerca: l'aumento degli impieghi avvantaggerà soprattutto le piccole e piccolissime azienda. Invece i tempi potrebbero farsi un po' più duri per le grandi imprese, con fatturato superiore ai 50 milioni di euro, per le quali gli impieghi bancari potrebbero contrarsi. Tuttavia queste aziende sono anche quelle che dispongono di alternative, avendo più facilità nell'accedere al mercato dei capitali.

Tabella 4.16 Impatti sul capitale per “asset class”

Portafoglio	Standard	Foundation	Advanced	Overall
Stati sovrani	0,08%	1,34%	1,13%	1,00%
Banche	1,27%	1,89%	-0,50%	1,20%
Corporate	-0,63%	-3,25%	-4,80%	-3,02%
Sme	-2,07%	-3,50%	-6,00%	-3,75%
Retail	-8,29%	-12,16%	-10,88%	-10,99%
Specialised lending	-0,17%	0,87%	1,30%	0,75%

Fonte: A. Bonifazi, G. Sinopoli, Basilea 2: il nuovo merito del credito, Ipsoa, Milano, 2004

4.2.4. Lo studio di K-Finance

Lo studio svolto dalla società di consulenza K Finance, “I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2”, è stato presentato a Milano il 16 Gennaio 2006.

Questa ricerca di K Finance sui bilanci 2004 delle aziende industriali italiane, giunta alla terza edizione, si pone l'obiettivo di capire come i singoli settori manifatturieri sono posizionati rispetto al rating. Determinando il rating medio di settore, la ricerca si prefigge di avere un'indicazione qualitativa, ma con un forte supporto di analisi quantitativa, su quali settori sono meglio o peggio preparati all'introduzione degli accordi di Basilea 2. Per ogni settore sono identificati i principali punti di forza e di debolezza in termini di solvibilità finanziaria e la percentuale di aziende considerabili “a rischio”, cioè che potrebbero trovarsi esposte a restrizioni al credito in seguito all'applicazione degli accordi di Basilea 2.

A corredo dell'analisi settoriale è stata condotta anche un'analisi per classi di fatturato, al fine di capire quanto è importante l'aspetto dimensionale (indipendentemente dal settore di appartenenza) quale criterio per determinare il posizionamento della singola azienda in termini di rating.

L'analisi è tratta dalla ricerca quantitativa condotta da K Finance per la definizione dei parametri del modello di rating K Value 2006.

La ricerca è stata effettuata su 58.368 bilanci del 2004 di società di capitali italiane con fatturato superiore a Euro 750.000 estratti dalla banca dati AIDA.

Per l'attribuzione del rating è stato utilizzato il modello del "rating tecnico", cioè basato solo su dati di bilancio, sviluppato dalla società stessa.

Il modello si basa sull'attribuzione di punteggi che consentano di esprimere un giudizio qualitativo di posizionamento dell'azienda rispetto a cinque criteri indicatori della solvibilità aziendale:

- la capacità di autofinanziamento;
- l'incidenza degli oneri finanziari;
- il livello di patrimonializzazione e di indebitamento;
- la gestione del capitale investito;
- l'analisi della redditività.

Ognuno dei cinque criteri è stato tradotto in una serie di indici economico-finanziari che concorrono complessivamente ad attribuire il punteggio per ogni criterio. I punteggi dei singoli criteri sono poi aggregati attraverso un'opportuna ponderazione per giungere al giudizio finale. I parametri utilizzati per attribuire i punteggi ai diversi indicatori derivano dall'analisi statistica condotta negli ultimi tre anni da K Finance sui bilanci delle aziende italiane e sulla loro distribuzione in percentili, corretta per tenere conto di valori standard internazionalmente riconosciuti e/o desumibili dalla prassi di mercato.

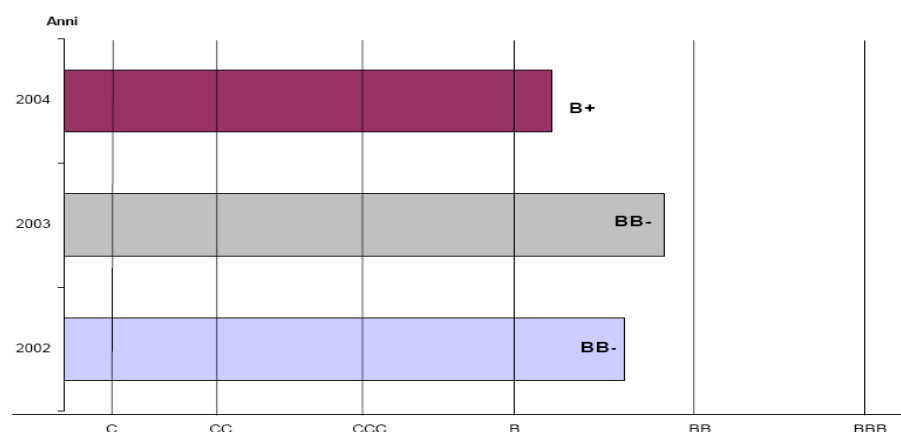
La metodologia adottata consente quindi di attribuire un giudizio qualitativo di posizionamento relativo della singola azienda rispetto all'universo di riferimento e non determina direttamente la cosiddetta "probability of default".

Il giudizio di rating è espresso su una scala di 27 classi di merito che, per facilità di interpretazione, sono state indicate secondo la codifica Standard & Poor's da AAA+ (massimo) a C- (minimo).

Il rating medio dell'industria manifatturiera²¹³ italiana rilevato dalla ricerca nel 2004 è stato B+ (il livello più basso raggiunto nel triennio 2002-2004).

²¹³ Per omogeneità con i dati del 2002 e 2003, i dati medi qui mostrati per il 2004 sono stati determinati sulla base di un sottocampione della ricerca, costituito dalle imprese con fatturati superiori a Euro 1,5 milioni.

Figura 4.16 Rating medio industria italiana



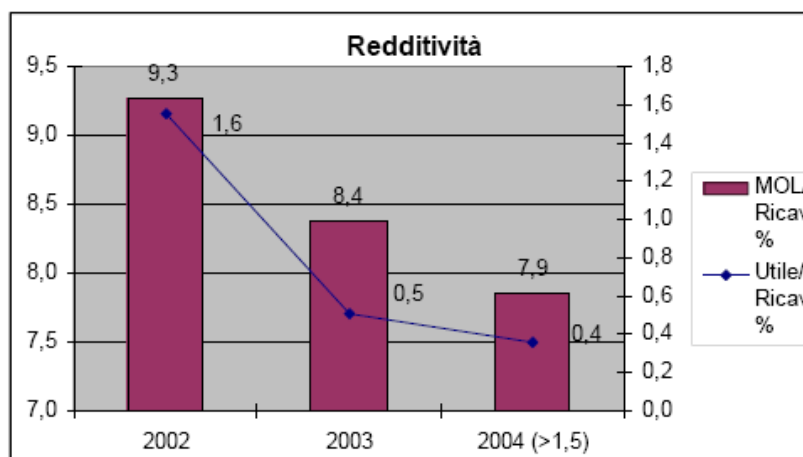
Fonte: K Finance I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2, gennaio 2006

Lo studio individua come cause di questo peggioramento:

- la riduzione della redditività;
- l'aumento dell'indebitamento finanziario.

La redditività operativa lorda (Margine Operativo Lordo su Ricavi) media delle imprese manifatturiere italiane è scesa costantemente dal 9,3% del 2002 al 7,9% del 2004. Nel contempo l'utile netto sui ricavi è sceso dall'1,6% allo 0,4% del fatturato.

Tabella 4.17 Evoluzione della redditività

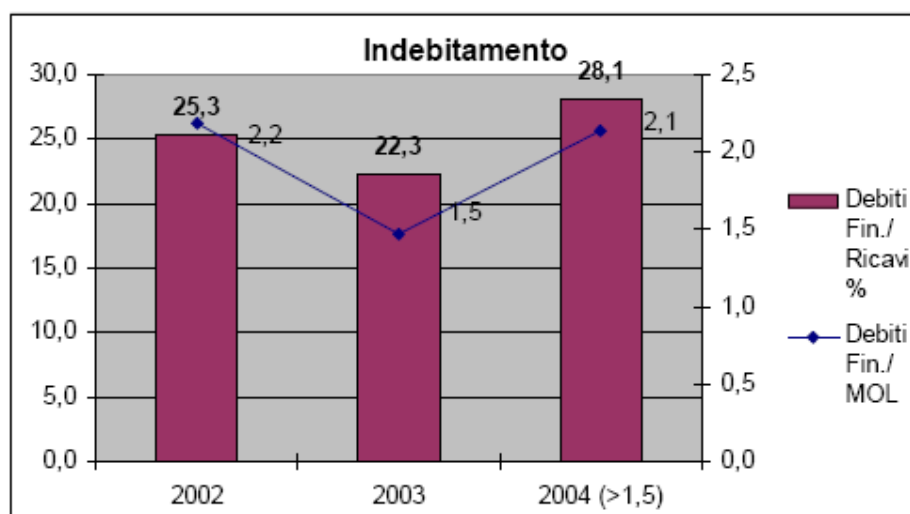


Fonte: K Finance I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2, gennaio 2006

L'indebitamento finanziario netto²¹⁴ è risalito nel 2004 a livelli pari o superiori a quelli del 2002, dopo essere migliorato nel corso del 2003. Il debito sui ricavi ha raggiunto infatti il 28%, mentre rispetto al MOL è ritornato a oltre 2 volte, quando nel 2003 era sceso a 1,5 volte.

²¹⁴ Debiti fruttiferi di interessi al netto della cassa e delle liquidità assimilabili alla cassa.

Tabella 4.18 Evoluzione del indebitamento finanziario netto

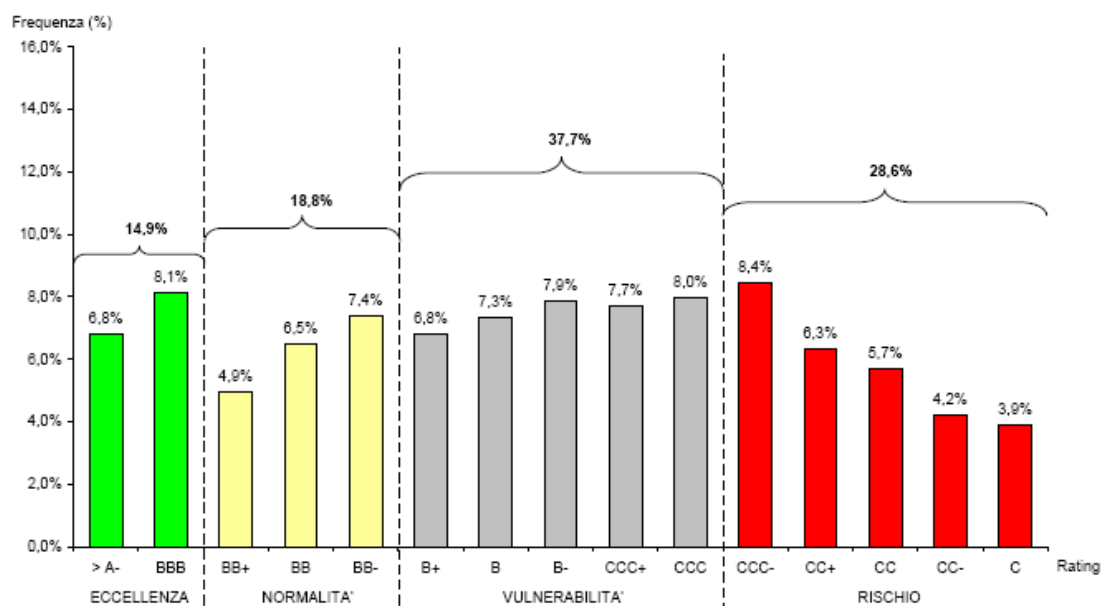


Fonte: K Finance, I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2, gennaio 2006

La distribuzione per classe di rating dei circa 60.000 bilanci del 2004 esaminati mostra che:

- circa il 29% delle aziende sono in condizioni di rischio finanziario;
- il 38% circa sono in condizioni di vulnerabilità;
- il 33% circa sono in condizioni di normalità o eccellenza.

Figura 4.17 Distribuzione per classi di rating



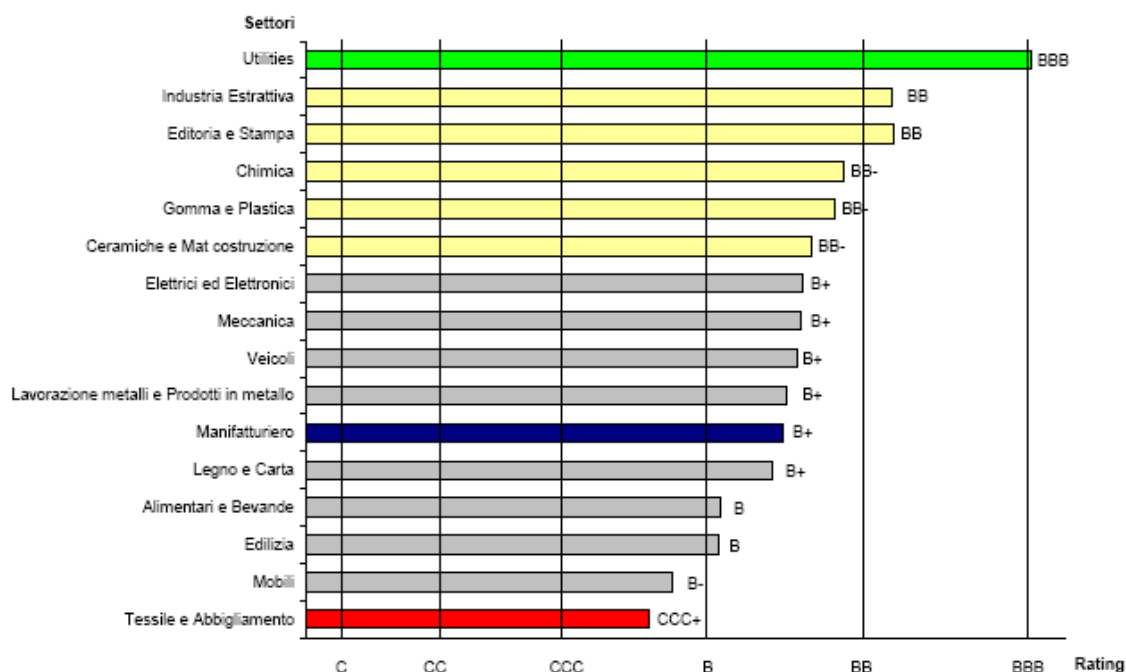
Fonte: K Finance, I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2, gennaio 2006

Rispetto al 2003 si nota un aumento della percentuale di imprese nelle classi a rischio e vulnerabili, mentre si riduce la percentuale di imprese in condizioni di normalità o eccellenza. Ciò è dovuto, in parte al peggioramento delle condizioni generali dell'industria italiana, come visto prima, ma in parte anche all'inclusione di un maggior numero di piccole aziende nella attuale ricerca²¹⁵. Il generale peggioramento dei rating nel 2004 ha come prima conseguenza quella di traslare verso il basso il rating medio della generalità dei settori industriali.

Si confermano peraltro le posizioni di “testa” e di “coda”. I primi cinque e gli ultimi quattro settori, rimangono gli stessi del 2003. Ai vertici ritroviamo la maggiore solidità dei settori protetti (come le utilities e le industrie estrattive) e si conferma la solidità di settori come la gomma-plastica, la chimica e l'editoria.

Nella fascia di maggior tensione finanziaria si collocano gli stessi settori del 2003: alimentari, edilizia, mobili e tessile-abbigliamento. Quest'ultimo è l'unico settore che presenta un rating medio in area di rischio, peggiorando ulteriormente rispetto al 2003. Nella fascia intermedia spiccano due settori che sono riusciti a conservare il rating del 2003, nonostante la crisi generalizzata: il settore dei materiali da costruzione e dei veicoli.

Figura 4.18 Rating medio per settore



Fonte: K Finance, I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2, gennaio 2006

²¹⁵ Il confronto con il 2003 non è completamente significativo perché, avendo abbassato a Euro 750.000 la soglia minima di fatturato delle imprese oggetto della ricerca, è naturalmente aumentato il peso delle imprese di piccole dimensioni, che hanno generalmente livelli di rating inferiore.

Il buon posizionamento dei settori delle utility e delle industrie estrattive deriva dalle loro caratteristiche strutturali: generazione di flussi di cassa elevati e stabili e forte patrimonializzazione, necessaria visti gli elevati investimenti fissi.

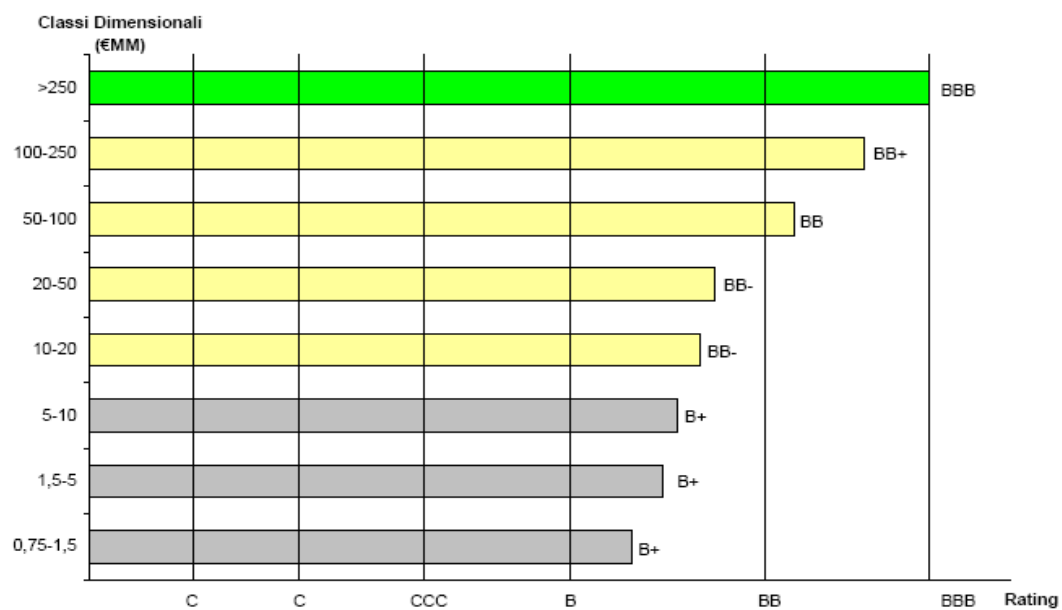
Tra i settori ad elevata vulnerabilità si segnalano:

- Edilizia e Costruzioni (B). È il settore con i peggiori risultati in termini di flussi di cassa e tra i peggiori per scarsa patrimonializzazione ed eccesso di capitale circolante. Ciò si deve alla nota fragilità di queste aziende che hanno la necessità di finanziare un ciclo di costruzione che eccede spesso i 12 mesi e che genera flussi di cassa solo al termine del processo. Inoltre i dati non rilevano tutto il sommerso che in questo settore assume dimensioni maggiori che in altri. L'unico aspetto non negativo è la discreta redditività.
- Alimentari e Bevande (B). Il principale punto di debolezza del settore è la insufficiente patrimonializzazione, infatti è il penultimo settore in Italia in base a questo criterio.
- Mobili e altre industrie manifatturiere (B). I punti di debolezza sono gli insufficienti flussi di cassa (il peggiore tra i settori secondo questo criterio), l'elevata incidenza degli oneri finanziari (il peggiore tra i settori secondo questo criterio) e la scarsa redditività (il penultimo tra i settori secondo questo criterio). Il punto meno debole è la patrimonializzazione, che rimane entro limiti accettabili.
- Tessile e Abbigliamento(CCC+). I principali punti di debolezza sono la scarsa redditività e l'elevato indebitamento (è il settore peggiore in base a entrambi i criteri). L'area meno critica è quella dell'efficienza nell'uso del capitale investito che è discreta.

La distribuzione del rating per classe dimensionale di fatturato indica, invece, in maniera molto chiara che il rating migliora all'aumentare delle dimensioni aziendali.

Le aziende più vulnerabili sono quelle con fatturati compresi tra i 5 ed i 50 milioni di Euro (il segmento cosiddetto "PMI", secondo Basilea 2), che rappresentano il 27,5% delle aziende del campione, il 31% del fatturato ed il 38% degli addetti.

Figura 4.19 Rating medio per classe dimensionale



Fonte: K Finance, I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2, gennaio 2006

CAPITOLO 5

5. Basilea 2 e l'affidabilità delle piccole e medie imprese della provincia di Massa-Carrara

5.1. L'impatto del Nuovo Accordo di Basilea sul sistema camerale e le possibili risposte

Quando l'attenzione si sposta a soggetti esterni al sistema finanziario, risulta difficile comprendere la necessità e la direzione verso cui orientare le politiche di gestione, ai fini di una migliore razionalizzazione delle novità proposte Basilea 2.

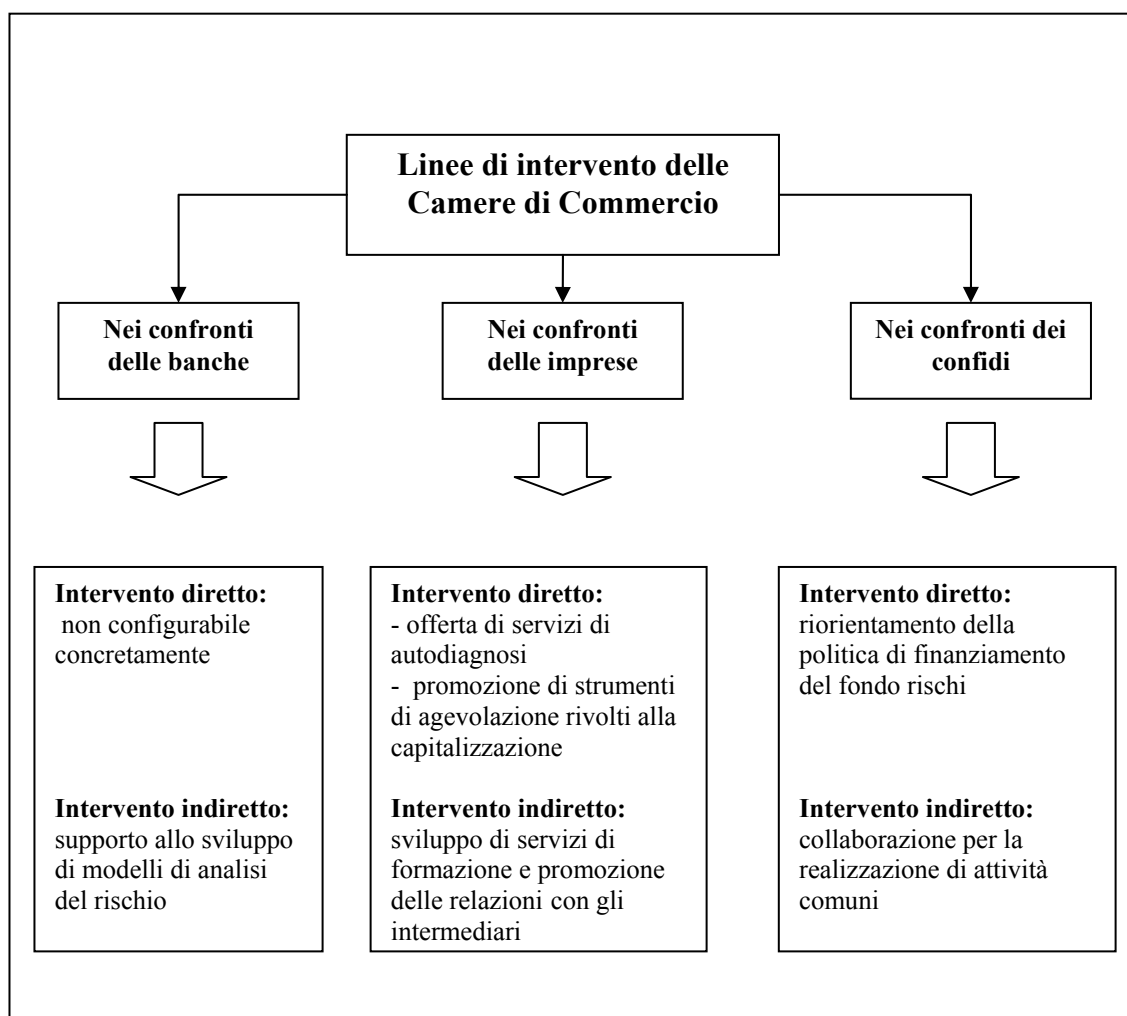
La storia delle CCIAA può essere ricondotta a due grandi fasi: prima del 1993 e dopo il 1993. In effetti, la riforma ed il riordino dell'assetto organizzativo e degli obiettivi istituzionali, ha modificato radicalmente la logica con cui le CCIAA si pongono nei confronti del mercato e, implicitamente, la qualità e la disponibilità degli strumenti con cui possono porre in essere le proprie politiche di intervento.

Con la L. 580/93 e successivi provvedimenti normativi si è posto in essere il tanto auspicato riordino strutturale dei compiti effettivi delle CCIAA, istituendole quali enti di diritto pubblico che svolgono funzione di interesse generale per il sistema delle imprese curandone lo sviluppo nell'ambito dell'economie locali.

La riforma ha trasformato le CCIAA da organi prettamente amministrativi a veri e propri policy makers, che si pongono l'obiettivo di dar vita ad un ambiente favorevole allo sviluppo del tessuto imprenditoriale locale. Tuttavia, la funzione storica di raccolta dei dati permane, ed è proprio nell'ambito di tale funzione che si riconduce la capacità di effettuare studi specifici sulle economie locali o sulle caratteristiche delle imprese del territorio.

Le CCIAA non hanno necessità di riflettere direttamente sulla normativa, piuttosto, si trovano nella condizione di pensare alle ripercussioni sulla propria mission e all'identificazione dei nuovi value drivers su cui sviluppare la propria operatività, soprattutto con riferimento alle politiche finanziarie che possono manovrare. Alla luce delle riflessioni sulle opzioni di intervento delle CCIAA, è possibile meditare sul comportamento che le stesse dovranno tenere nei confronti dei tre tipi di operatori su cui il documento di Basilea 2 impatta maggiormente: le banche, le imprese ed il sistema dei Confidi (Fig. 5.1).

Figura 5.1 Possibili linee di intervento delle Camere di Commercio



Per ciò che riguarda le banche, il problema più avvertito dalle CCIAA riguarda la possibilità che gli istituti di credito sviluppino modelli poco aderenti alle caratteristiche qualitative delle aziende del territorio, soprattutto nel segmento delle aziende retail.

Per questo motivo, è possibile individuare un'area di comune interesse tra le CCIAA e le banche nella definizione di modelli di valutazione del merito creditizio. In effetti, una singola banca nazionale non ha a disposizione un set informativo sufficiente a permetterle di costruire un modello di valutazione del rischio fondato contemporaneamente sulle caratteristiche delle imprese e del territorio²¹⁶. Per questo, è più logico attendersi che farà riferimento ad una situazione media nazionale che può essere profondamente diversa dalla realtà locale.

²¹⁶ G. De Laurentis, S. Caselli, Miti e verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

Le CCIAA sono nelle condizioni di poter sostenere anche le imprese che, a causa delle nuove procedure adottate dalle banche, potrebbero trovarsi nella situazione di dover inserire all'interno delle proprie strutture organizzative una serie di strumenti e di processi mai utilizzati. In tal senso, esse potrebbero organizzare corsi di formazione, sviluppare software gestionali e favorire la diffusione di una serie di documenti da realizzare e da utilizzare nello sviluppo delle negoziazioni con le banche, quali il Business Plan.

I rapporti esistenti Tra Confidi e CCIAA, a differenza di quanto visto per imprese e banche, sono di carattere esclusivamente economico e politico, visto che lo sviluppo dell'attività dei Confidi dipende direttamente dall'ammontare del fondo rischi, tra i cui finanziatori, di norma, sono presenti anche le CCIAA. Poiché l'introduzione di Basilea 2, contiene la possibilità di una forte riduzione nell'efficacia di intervento dei Confidi, le CCIAA sono chiamate a individuare con maggior attenzione i canali e i soggetti verso cui convogliare le proprie risorse, preferendo, le strutture più grandi, che godono di un rating pubblico e, soprattutto, quelli che decidono di percorrere la strada dell'aggregazione e della trasformazione in banca o intermediario vigilato.

5.2. L'andamento dell'economia locale

L'area di Massa-Carrara presenta un'economia basata sin dai tempi della dominazione romana sul marmo. Non a caso rappresenta la sede stabile di un evento rilevante per il settore del lapideo: la Fiera internazionale Marmi e Macchine che con la sua importante struttura espositiva assicura alla località una sempre maggiore visibilità.

Nel periodo tra le due guerre, venne impiantata nell'area la Zona Industriale Apuana (ZIA), che ha rappresentato negli anni, congiuntamente al settore lapideo e all'attività portuale di Carrara, una fonte significativa di reddito e occupazione per l'economia della provincia.

La struttura portuale in particolare nacque per motivi strettamente economici. Con la sua presenza si voleva implementare la commercializzazione e l'esportazione dei prodotti marmiferi. Nel tempo, il porto acquisì un peso ancor maggiore perché funzionale all'approvvigionamento delle materie prime anche per le industrie locali afferenti a settori diversi da quello del lapideo e per il trasporto dei loro prodotti.

Tabella 5.1 Lo sviluppo della provincia di Massa-Carrara, dagli anni '50 ad oggi

1950-60	Cresce la produzione dell'industria del marmo che mantiene costante il livello occupazionale. Il porto pur commerciando in prodotti lapidei comincia ad attuare una politica di espansione aprendosi a nuovi settori. La Zia non è trascinante, mentre si assiste ad un boom del turismo sul litorale massese.
1960-70	Crisi occupazionale nel lapideo. Si rafforza il ruolo della Zia che riesce a sostenere e anzi ad incrementare la manodopera occupata.
1970-80	Aumentano le presenze turistiche e l'offerta si adegua alle nuove esigenze della domanda. E' un periodo di grande espansione per l'industria del marmo e per il porto carrarese che si apre ai traffici internazionali. Comincia il declino delle aziende industriali di grandi dimensioni.
1980-90	Il settore del lapideo ed il porto rafforzano ulteriormente la loro posizione incrementando l'uno la produzione l'altro il flusso dei traffici. Perde in termini occupazionali la Zia. Crescono la piccole/medie imprese manifatturiere. Costante la crescita del settore turistico.
1990-00	Nel lapideo il distretto apuano accusa una perdita di peso nel panorama nazionale, pur detenendo ancora la leadership, e una perdita di competitività complessiva e di presenza sui vari mercati, attuali e potenziali. Si rafforza il processo di terziarizzazione dell'economia locale. Stazionario il settore industriale anche in termini di valore aggiunto, mentre si registra una crescente espansione del comparto meccanicometalmeccanico. Crescita delle imprese di piccola e media dimensione. In costante crescita il porto carrarese dove le movimentazioni internazionali rappresentano la quasi totalità dei traffici. Il turismo sulla costa è costantemente in crescita.

Fonte: nostra elaborazione da Rapporto Censis 2001

5.2.1. Il livello di competitività del tessuto imprenditoriale locale

La bassa crescita economica degli ultimi anni e la progressiva erosione delle quote di mercato da parte delle imprese hanno aperto il dibattito, a livello nazionale, sulle possibili cause del “declino” del modello di sviluppo italico. Le spiegazioni più accreditate delle debolezze del sistema economico nazionale, che, dalla lettura dei Rapporti Economia elaborati dalla CCIAA di Massa Carrara negli ultimi anni, si può dire che ben calzino anche per quello strettamente locale, sono riconducibili proprio a fattori strutturali:

- in primo luogo, il nanismo imprenditoriale, le dimensioni troppo ridotte delle imprese rispetto ai partners europei. Si tratta di una connotazione molto marcata anche nella provincia di Massa - Carrara giacché, la stragrande maggioranza del PIL locale si forma nelle piccole e piccolissime imprese;
- in secondo luogo, la rilevante presenza di attività che producono beni “tradizionali” e conseguentemente la ristretta presenza di aziende high tech;

- in terzo luogo, la scarsa propensione all'innovazione in generale, e a svolgere attività di ricerca e sviluppo, in particolare.

In un contesto di generale perdita di competitività del sistema paese, l'economia toscana continua a mostrare segnali di difficoltà: gli indicatori congiunturali relativi al sistema produttivo confermano una situazione recessiva che dura ormai dal 2000, evidenziando il perdurare di una crisi che interessa in particolare settori di specializzazione manifatturiera della regione con particolare riferimento alle piccole imprese artigiane. A questa tendenza non si sottrae neppure la provincia di Massa-Carrara che, anzi, sotto certi aspetti presenta una situazione più critica rispetto alla media regionale.

Nel comparto del lapideo il distretto apuano accusa una significativa perdita di peso nel panorama nazionale, risultato di un processo a componenti varie che tuttavia lascia all'area apuo-versiliese ancora la leadership di settore. Il mancato rafforzamento della leadership ha determinato una restrizione del proprio ambito di dominanza, un livello occupazionale progressivamente sceso negli anni e una perdita di competitività complessiva e di presenza sui vari mercati, attuali e potenziali.

Le previsioni sull'andamento futuro del settore dipendono in larga misura dagli andamenti di alcuni mercati esterni dalla cui situazione dipende anche il distretto locale. Il tessuto produttivo locale ha subito negli anni una lenta, ma costante ristrutturazione. Attualmente, dopo il processo di deindustrializzazione degli anni Ottanta, si presenta costellato di imprese di piccola e media dimensione e caratterizzato dai tipici punti di forza e di debolezza propri del "nanismo" imprenditoriale, accentuati i secondi da un'insufficiente cooperazione funzionale tra le Pmi. Si registra un'assenza di politiche industriali mirate per i settori in crescita, in particolare per il comparto meccanico e metalmeccanico che presenta buone prospettive di crescita. Il processo di terziarizzazione dell'economia, l'andamento costante del comparto industriale e la crescita delle attività legate al porto configurano nuovi equilibri.

Il turismo continua ad occupare una posizione residuale nell'ambito della programmazione locale in parte per l'approccio tradizionale delle istituzioni che assegnano al turismo la valenza di strumento per l'integrazione di altre forme di reddito e in parte per la composizione dell'offerta ricettiva che si caratterizza per una rilevante concentrazione di strutture di accoglienza nella tipologia extralberghiera delle "Abitazioni" (seconde case e case in affitto) che incidono poco o nulla sulle dinamiche occupazionali e sul processo di creazione della ricchezza.

Tabella 5.2 Limiti alla competitività dell'economia locale

Settore lapideo	<ul style="list-style-type: none">- Subordinazione rispetto alla domanda- Eccessiva fragilità rispetto alle fluttuazioni cicliche- Disinvestimenti nelle fasi di lavorazione del prodotto- Diminuzione del livello complessivo di competitività- Mancanza di un ruolo guida delle grandi aziende- Frammentazione aziendale- Potenziamento delle attività promozionali (Fiera Marmi e Macchine)
Turismo	<ul style="list-style-type: none">- Relegato a un ruolo residuale- Scarsa capacità di collegamento dei settori strettamente turistici con le attività produttive del retroterra- Squilibrio nella composizione della offerta- Assenza di specifiche opzioni volte a sostenerne la funzione
Altre attività produttive	<ul style="list-style-type: none">- "Nanismo" imprenditoriale- Assenza di politiche industriali mirate per i settori in crescita- Insufficiente cooperazione funzionale tra le Pmi- Scarsa valorizzazione delle politiche formative e di quelle a sostegno della ricerca e dell'innovazione- Terziarizzazione dell'economia locale

Fonte: nostra elaborazione da Rapporto Censis 2001

L'analisi del valore aggiunto dei principali settori dell'attività produttiva a livello provinciale, calcolato dall'Istituto "G. Tagliacarne", di concerto con l'Unioncamere, per il periodo 1995-2004, consente di tracciare in maniera puntuale i percorsi dello sviluppo economico della provincia di Massa-Carrara.

I dati a nostra disposizione vedono la provincia di Massa-Carrara all'ultimo posto fra le province della Toscana con un valore aggiunto complessivo, a fine anno 2004, di circa 3.893,4 milioni di euro, per un'incidenza sul totale del 4,5%, la minore a livello regionale.

E' opportuno, comunque, mettere in evidenza che negli ultimi anni si è assistito ad un incremento del reddito prodotto maggiore nella provincia rispetto sia alla media Toscana sia a quella dell'Italia: dal 1995 al 2004 la variazione media del reddito prodotto complessivamente dalla provincia di Massa-Carrara è stata più che positiva.

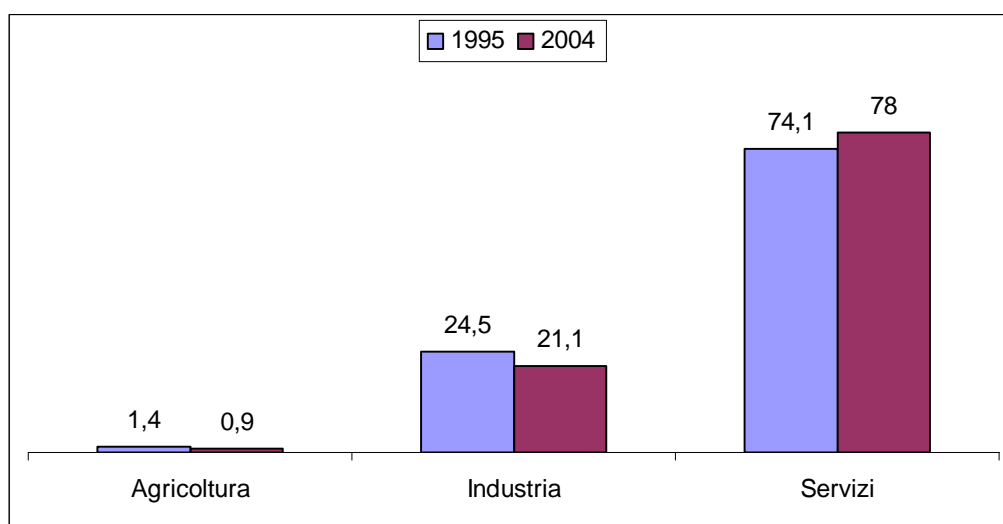
La tendenza al recupero locale si è verificata grazie soprattutto al ritmo di crescita del terziario che nella provincia è stato sicuramente più accentuato: il valore aggiunto prodotto dai servizi infatti è aumentato, nel periodo 1995-2004, in media d'anno del 6,1%, rispetto ad una media regionale del 5,7% e nazionale del 5,5%.

Il comparto industriale (3,1%) ha mostrato sostanzialmente una crescita in linea con quella regionale, e leggermente superiore a quella avvenuta a livello nazionale (2,9%). Nel campo industriale una breve considerazione deve essere riservata al valore aggiunto del manifatturiero per dimensione d'impresa, un dato riferito comunque all'anno 2003, con il quale si pone in rilievo come le imprese piccole e medie della provincia di Massa-Carrara siano quelle che determinano l'84% del totale del valore aggiunto del settore; un contributo nettamente superiore rispetto sia a quello regionale (81,3%) sia a quello nazionale (73,1%).

Per l'agricoltura si è assistito invece ad una perdita dell'apporto del settore all'economia totale (-0,7%), rispetto ad un incremento regionale (1,5%) e nazionale (1,4%).

Se osserviamo il peso dei vari aggregati settoriali rileviamo che i servizi sono risultati pari al 78% del totale, in aumento del 4% nel raffronto 1995-2004, mentre è diminuita, conseguentemente, l'incidenza del settore dell'industria, oggi al 21,1%, (17,5% industria in senso stretto e 3,6% costruzioni), in calo di 3,4 punti percentuali, anche se la sua importanza è ancora strategica per l'economia della provincia, al punto tale che uno degli obiettivi del sviluppo locale non può che essere la riduzione del divario che separa la provincia dalla regione ed anche dal Paese, proprio in riferimento al peso delle attività industriali.

Figura 5.2 Distribuzione percentuale del valore aggiunto per settore prodotto a Massa-Carrara



Fonte: Elaborazioni I.S.R. su dati IstitutoTagliacarne-Unioncamere

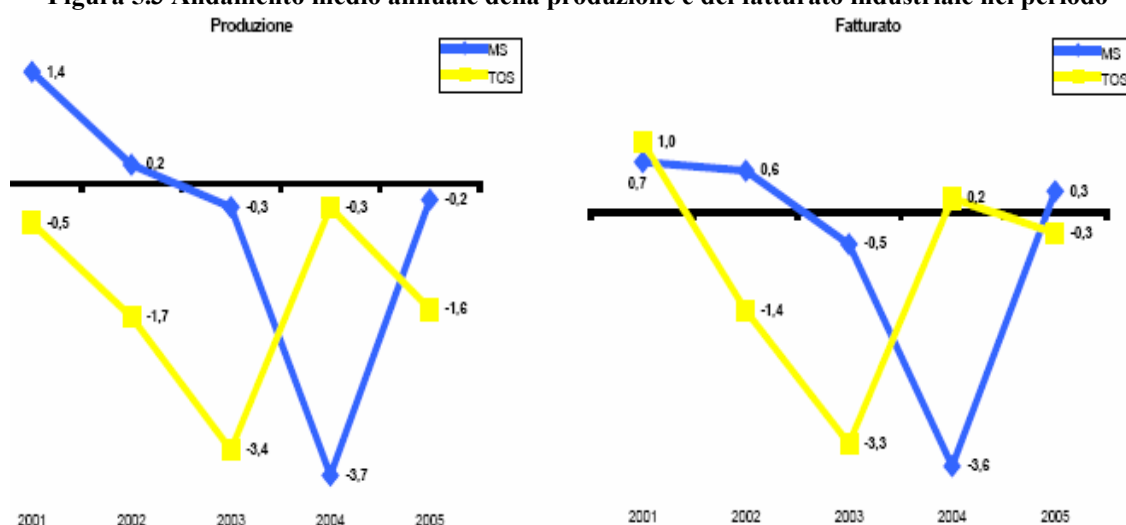
Nella graduatoria regionale l'incidenza industriale maggiore spetta alla provincia di Prato (39,4%), seguita da Arezzo (35,6%), Pisa (30,3%), Lucca (28,2%), etc.; mentre la provincia apuana risulta, dopo Grosseto (14,1%), la località con il minor contributo offerto dall'industria alla produzione di valore aggiunto. Un apporto condizionato dalla componente delle costruzioni, il cui peso è il più basso in assoluto tra le province toscane, ed anche dall'industria in senso stretto.

Quella apuana è dunque una provincia essenzialmente terziaria, anzi Massa-Carrara per peso dei servizi sul totale del valore aggiunto è al secondo posto in Toscana, dove è preceduta solo dalla provincia di Grosseto (80,7%).

5.2.2. La congiuntura dei principali macro-settori

Per le attività manifatturiere, dopo una forte crisi iniziata nel 2001, a partire dal quarto trimestre del 2005 si segnala una certa ripresa sia in termini di fatturato che di produttività, soprattutto grazie alla migliore tenuta del comparto lapideo e soprattutto alle buone performance delle grandi imprese del territorio.

Figura 5.3 Andamento medio annuale della produzione e del fatturato industriale nel periodo



Fonte: Unioncamere Toscana-Istituto G. Tagliacarte

Tale ripresa sembra peraltro essere confermata sia dai dati relativi alla spesa per investimenti che da quelli sulle esportazioni. Un primo segnale che sembra poter essere colto come sintomo della capacità di ripresa delle imprese manifatturiere della provincia, anche quelle più piccole, è la loro volontà ad investire, anche più che nel resto della Toscana.

Dopo due anni di variazioni negative, nel 2005 la spesa per investimenti è tornata infatti a crescere, mettendo a segno un promettente +10% rispetto all'anno precedente, contro il +1,4% medio della Regione. Ma ciò che fa ancor più sorpresa è vedere che, in questa circostanza, non è stata solo la grande azienda ad aumentare gli investimenti nella propria attività, ma anche il nucleo principale del nostro sistema, ossia la piccola e media industria, malgrado un 2005 ancora in sofferenza. Anzi, possiamo dire in questo caso che le imprese meno dimensionate hanno tenuto testa a quelle più organizzate, incrementando la spesa in investimenti del +9,5% rispetto all'anno precedente.

A livello settoriale, quasi tutti i settori presentano variazioni positive su questo fronte, anche il lapideo che negli anni precedenti registrava in proposito tendenze particolarmente negative.

Dal lato delle esportazioni, le prime proiezioni del ISR²¹⁷ sulle esportazioni per il 2006 mostrano una netta inversione di tendenza rispetto agli ultimi anni difficili, per entrambi i settori vocazionali della provincia: il lapideo e la meccanica. Più in specifico rileviamo che il comparto dei “Prodotti della lavorazione di materiali non metalliferi”, sostanzialmente marmo e granito lavorato, la componente di maggior rilevanza del settore lapideo, ha ottenuto un incremento rispetto ai primi sei mesi del 2005 di circa 26 milioni di euro, in percentuale +18,8%, rappresentando con 162 milioni di prodotti in uscita il 22% circa del totale dell'export locale. La restante componente lapidea corrispondente a materiale grezzo prodotto dall'estrazione della pietra, con un valore superiore ai 52 milioni d'euro, mostra anch'essa un aumento del +17,9%, rappresentando il 7% del totale dell'export provinciale. In sintesi nel loro complesso i prodotti del mercato lapideo con quasi 215 milioni di euro nel primo semestre del 2006 hanno rappresentato il 29% dell'export totale.

Nell'altro settore più vocazionale, la meccanica, dopo le risultanze di media negative dell'anno 2005, in cui la produzione era scesa del 5,0% e il fatturato del 3,0% rispetto all'anno precedente, i dati relativi al primo semestre 2006 mostrano segnali di netta ripresa. L'esportazioni nel primo semestre 2006 rispetto allo stesso periodo del 2005 sono salite del 228%, passando da 133 milioni a 436, più che triplicando il proprio fatturato. Alla base di questo fantasmagorico risultato c'è, oltre al fatto che il raffronto è con un anno nero, le performance della Nuovo Pignone che nei primi 6 mesi del 2006 ha rappresentato il 58% dell'export complessivo.

²¹⁷ ISR, Interscambio di Massa-Carrara nei primi 6 mesi del 2006. L'ISR - Istituto di Studi e Ricerche (azienda speciale della CCIAA di Massa-Carrara).

Tabella 5.3 Esportazioni della provincia di Massa-Carrara 1° semestre 2006-05: le voci principali

(Valori in euro, dati cumulati)	Exp 2005	Exp 2006	Variazione
Minerali non energetici (marmo)	44.523.097	52.482.031	17,9%
Prodotti industrie tessili e dell'abbigliamento	8.676.833	9.206.680	6,1%
Pasta da carta, carta e prodotti di carta, prodotti dell'editoria e della stampa	3.708.876	2.439.770	-34,2%
Prodotti chimici e fibre sintetiche alimentari	15.038.881	15.517.403	3,2%
Prodotti della lavorazione di minerali (marmi e graniti lavorati)	136.403.120	161.988.814	18,8%
Metalli e prodotti in metallo	8.989.809	8.832.198	-1,8%
Macchine ed apparecchi meccanici	132.770.479	436.224.999	228,6%
Macchine elettroniche ed apparecchiature elettroniche ed ottiche	59.449.995	32.676.635	-45,0%
Mezzi di trasporto	25.565.870	22.919.926	-10,3%
Alti prodotti delle industrie manifatturiere	767.555	1.672.146	117,9%
Totale Massa-Carrara	441.584.189	749.323.483	69,7%
Toscana	10.577.592.638	11.751.077.853	11,1%
Italia	143.139.554.472	158.357.228.517	10,6%

Fonte: elaborazione su dati ISR (Istituto Studi e Ricerche della CCIAA di Massa e Carrara)

Guardando alla congiuntura degli altri comparti, nel corso del 2005 il comparto metallurgico unitamente a quello della cantieristica e nautica da diporto, è stato quello che ha messo a segno i risultati migliori nell'anno: la produzione, che si è sempre mantenuta su livelli elevati nell'arco dei dodici mesi, è cresciuta in media del +5,9%, il fatturato del +7,6%, non solo per merito del ritocco dei listini (+3,3%). La sensazione è che tale settore abbia beneficiato, da un lato, dell'elevata domanda internazionale di questi materiali e dall'altro della buona congiuntura e crescente presenza della vicina nautica da diporto.

Circa gli altri settori chiave del territorio, la cantieristica e la nautica da diporto continua nel suo percorso di sviluppo che dura ormai da alcuni anni, mettendo a segno una crescita della produzione del +7,9% e del fatturato del +8,7%. Si deve precisare, tuttavia, che questo comparto tende a operare in gran parte su commesse pluriennali, pertanto queste variazioni andrebbero spalmate sugli anni impiegati per la lavorazione. Continua, invece, anche nel 2005 la crisi dell'elettronica e degli altri mezzi di trasporto (ad esclusione di quelli fabbricati dall'industria cantieristica e nautica) che vede ridimensionare sensibilmente la propria attività, con un calo della produzione del -5,4% ed uno del fatturato del -5,6%.

Tabella 5.4 Indicatori di consuntivo della provincia di Massa e Carrara. Media anno 2005
(valori tendenziali espressi in percentuali)

Settore	Produzione	Fatturato	Spesa per investimenti
Alimentari, bevande e tabacco	-0,5	-4,6	0,0
Tessile e abbigliamento	2,0	0,3	2,5
Legno e mobilio	-1,7	-1,4	-28,7
Chimica, farmaceutica, gomma e plastica e altri prodotti non metalliferi	-9,3	-5,1	-2,9
Produzione di metallo e fabbricazione di prodotti in metallo	5,9	7,6	1,9
Meccanica	-5,0	-3,0	36,5
Elettronica e mezzi di trasporto	-5,4	-5,6	-0,5
Taglio, modellatura e finitura della pietra	-0,5	-0,6	15,2
Industria cantieristica	7,9	8,7	15,9
Varie	-1,2	-3,1	6,3
TOTALE PROVINCIA	-0,2	0,3	10,0
di cui imprese fino a 49 addetti	-1,4	-1,7	9,5
TOTALE REGIONE	-1,6	-0,3	1,4

Fonte: elaborazione su dati ISR (Istituto Studi e Ricerche della CCIAA di Massa e Carrara)

Dall'indagine trimestrale di Unioncamere sulle vendite al dettaglio emerge il protrarsi della crisi del commercio al dettaglio della provincia di Massa Carrara. I risultati trimestrali negativi hanno quindi prodotto una contrazione media annua del giro d'affari complessivo locale dell'1,5%, ossia il peggior risultato su scala regionale, assieme a quello di Prato. La riduzione media annua delle vendite in Toscana si è fermata a -0,6%, in Italia a -0,7%.

Tabella 5.5 Andamento delle vendite nel IV° trimestre 2005 rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente e media d'anno 2005, per tipologia dell'esercizio e settore di attività

	IV trimestre 2005			Media anno 2005		
	MS	TOS	ITA	MS	TOS	ITA
Totale	-1,5	0,6	0,4	-1,5	-0,6	-0,7
Specializzato alimentare	-2,7	0,2	-0,8	-2,8	-1,2	-1,3
Specializzato non alimentare	-1,6	0,0	-0,2	-1,6	-1,4	-1,4
Misto non specializzato	1,1	3,6	3,2	1,7	2,6	2,2
Piccola distribuzione	-2,4	-1,3	-1,5	-3,1	-2,9	-2,5
Media distribuzione	-3,0	-1,0	-0,3	-3,3	-2,0	-1,5
Grande distribuzione	0,8	2,9	2,8	1,3	1,7	1,6

Fonte: elaborazione ISR su dati Centro Studi Unioncamere

5.2.3. Le dinamiche creditizie della provincia

I depositi bancari, importante indicatore della propensione al risparmio delle imprese e delle famiglie, ammontano a fine 2005 in provincia di Massa-Carrara a 1.832 milioni di euro, il 5,1% in più di quelli di dicembre 2004. La crescita media della raccolta del sistema toscano si è attestata, invece, su un gradino inferiore di mezzo punto percentuale (+4,6%). A tal proposito, entrambe le tipologie di clientela si mostrano abbastanza vivaci, dal momento che le famiglie incrementano i propri depositi rispetto all'anno precedente del +4,8%, e le imprese pubbliche e private del +6,2%.

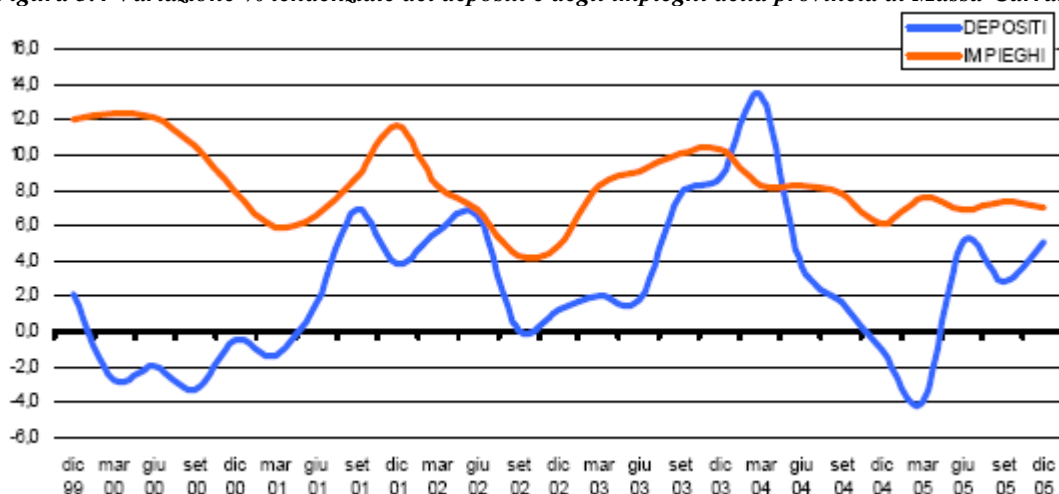
Riguardo agli impieghi, che costituiscono la diretta espressione della valutazione degli istituti di credito sulla rischiosità di un dato contesto operativo (impresa, famiglia, territorio), questi hanno registrato nel 2005 in ambito locale un incremento del +7%, sfiorando la soglia dei 2.700 milioni di euro, al netto dei crediti insoluti e delle sofferenze; la crescita media regionale ha toccato il +11%.

Rispetto alle due grandi tipologie di utenza, possiamo osservare come, grazie al boom dei mutui e dei crediti al consumo, i prestiti concessi alle famiglie apuane dal sistema bancario sono cresciuti del +10,2% rispetto all'anno precedente, ossia circa il doppio di quelli erogati all'intero sistema delle imprese private e pubbliche (+5,5%).

Complessivamente, il settore locale con maggiore esposizione debitoria è il terziario con 728 milioni di euro (in crescita del +8,3% rispetto al 2004); a seguire il comparto estrattivo-manifatturiero con 548 milioni (stazionario rispetto all'anno precedente) e poi quello delle costruzioni con 185 milioni (in incremento del +3,9%). In termini pro-capite, però, è il settore industriale a prevalere nella dimensione dei fidi bancari per impresa, data la maggiore dimensione economica unitaria.

In questi anni il livello di considerazione degli operatori bancari, espresso dalla propensione ad investire sul territorio, è migliorato, anche se non a sufficienza rispetto ai faticosi recuperi di credibilità creditizia messi in campo dal territorio stesso. Confrontando infatti da un lato l'evoluzione nell'ultimo triennio degli impieghi, con quella relativa all'indice di rischiosità, possiamo osservare come gli investimenti delle banche nella nostra provincia sono aumentati dal 2002 ad oggi globalmente del +25,3%, contro il +31,6% regionale. L'incidenza delle sofferenze sui crediti stessi è scesa, nel medesimo periodo di tempo, dal 5,2% all'attuale 4,4%, riducendosi dunque di ben 8 decimi di punto, contro soltanto un decimo di punto della media regionale (passata dal 3,2% all'attuale 3,1%).

Figura 5.4 Variazione % tendenziale dei depositi e degli impieghi della provincia di Massa-Carrara



Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia–Sede di Massa, per residenza della controparte

Tabella 5.6 I principali indicatori del credito (valori in milioni di Euro). Massa-Carrara, Toscana.

	al 30.12.2004	al 31.12.2005		Variazione %
DEPOSITI (compresi pronti contro termine)				
Provincia di Massa Carrara	1.743	1.832		5,1
Regione Toscana	45.040	47.106		4,6
IMPIEGHI (al netto di effetti insoluti e sofferenze)				
Provincia di Massa Carrara	2.499	2.675		7,0
Regione Toscana	73.964	82.069		11,0
SOFFERENZE (compresi effetti insoluti e protestati)				
Provincia di Massa Carrara	126,4	127,0		0,5
Regione Toscana	2.671,2	2.685,4		0,5
RAPPORTO SOFFERENZE/IMPIEGHI				
Provincia di Massa Carrara	4,7%	4,4%		
Regione Toscana	3,4%	3,1 %		

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia – Sede di Massa, per residenza della controparte

Tabella 5.7 Impieghi bancari e rapporto sofferenze su impieghi in provincia di Massa-Carrara, per settore di attività

Anno	Società non finanziarie				Imprese individuali	Famiglie	P.A. e soc. finanziarie e assicurative	Tot.
	industria	costruzioni	servizi	commercio				
Impieghi (in milioni di euro)								
2004	547	178	673	1401	227	75	796	2499
2005	548	185	728	1465	231	100	878	2675
Var %	0,2	3,9	8,3	4,5	1,6	33,3	10,2	7,0
Rapporto sofferenze impieghi								
2004	5,2	6,0	4,3	5,0	9,6	1,7	3,8	4,9
2005	6,8	4,1	3,7	5,0	9,4	4,7	2,5	4,4
Var%	1,6	-1,9	-0,6	0,0	-0,2	3	-1,3%	-0,5%

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia –Sede di Massa, per residenza della controparte

5.3. Osservatorio bilanci società di capitali: Anni 1998-2004

Le Camere di Commercio hanno a disposizione informazioni preziose sulle imprese: basti pensare alle statistiche di Infocamere sul movimento del Registro Imprese e alle loro elaborazioni. Le stesse Camere di Commercio da qualche tempo hanno iniziato ad elaborare altre informazioni, sicuramente importanti, che derivano dall'obbligo del deposito dei bilanci delle Società di Capitali.

Il 16 Ottobre 2006, per la prima volta, anche la Camera di Commercio di Massa-Carrara ha inteso intraprendere questa strada. L'intento della Camera di Commercio è quello di istituire un vero e proprio osservatorio, ovviamente migliorabile ed affinabile nel tempo, che ogni anno "legga", con i dovuti approfondimenti gli andamenti delle principali attività imprenditoriali locali.

L'Osservatorio presentato il 16 Ottobre ha avuto ad oggetto i bilanci di esercizio delle società di capitali aventi sede legale nella provincia di Massa-Carrara, depositati presso la Camera di Commercio e rielaborati dal Centro Studi Unioncamere, relativi agli anni compresi nel periodo 1998 - 2004.

Seppure in presenza di evidenti connessioni e interrelazioni, il lavoro svolto dalla Camera non si prefigge il compito di fornire un quadro dell'economia apuana in generale, né di tutte le imprese che operano in questa provincia, avendo esso riguardato solo una parte dei protagonisti dell'economia: quelli aventi forma giuridica di società di capitali, che sono, del resto i soli soggetti che hanno l'obbligo di rendere pubblici i loro bilanci annuali e quindi di fornire dati suscettibili di lettura, approfondimenti e interpretazioni da parte di terzi.

Sono noti i limiti delle analisi basate sulle risultanze dei bilanci; ciononostante dalla lettura dei dati che mi accingo a presentare²¹⁸ si può trarre il convincimento che per le imprese apuane sia necessaria un'ampia ristrutturazione che ne accresca le dimensioni, rendendole più efficienti, più remunerative e più solide.

La ricerca può essere suddivisa in due parti:

- una prima parte contenente elaborazioni concernenti i bilanci di tutte le società di capitali della provincia di Massa-Carrara relativi al periodo 1998-2003, considerate sia come un unico insieme sia suddivise in ventuno settori;

²¹⁸ I dati inseriti nelle tabelle riportate nel presente paragrafo sono tratti dagli Atti del Convegno dal titolo " Osservatorio sui bilanci delle società di capitali della provincia 1998-2004" tenutosi presso la CCIAA di Massa-Carrara il 16 Ottobre 2006.

- una seconda parte che esamina con riferimento esclusivo all'anno 2004, i bilanci di esercizio delle società di capitali con fatturato superiore a 5 milioni di euro con sede legale nella provincia di Massa-Carrara, riaggregati in nove macrosettori (opportunamente creati al fine di meglio descrivere la “tipicità” produttiva del territorio) e successivamente confrontati con quelli delle società aventi sede legale nelle altre province toscane²¹⁹.

Tabella 5.8 Numerosità dell'universo osservato per classi di fatturato

Numero società	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Fino a 5 ml. di euro	1606	1589	1753	2113	2225	2355	*
da 5 a 50 ml. di euro	73	62	79	111	112	113	126
oltre 50 ml. di euro	-	-	-	-	5	6	
Totale	1679	1651	1832	2224	2342	2474	*
*dato non disponibile							

5.3.1.1. Analisi dei bilanci aggregati in un unico insieme di tutte le società di capitali

I dati di base della prima parte dello studio sono rappresentati dai bilanci di esercizio delle società di capitali e cooperative della provincia di Massa-Carrara, così come riclassificati dal Centro Studi Unioncamere Nazionale relativi al periodo 1998-2004.

In particolare la rielaborazione del Conto Economico effettuata dall'ente menzionato è quella configurata a “Valore Aggiunto e Valore della Produzione”, che evidenzia il contributo delle singole aree gestionali alla formazione del risultato d'esercizio; nello Stato Patrimoniale le attività sono distinte secondo il loro grado di liquidità e le passività secondo il criterio di esigibilità.

Al fine di mostrare preliminarmente l'andamento della gestione e la situazione patrimoniale e finanziaria delle società di capitale della provincia di Massa-Carrara, si espone qui di seguito la composizione, espressa in termini percentuali, del Conto Economico e dello Stato Patrimoniale di tutte le società di capitali della provincia di Massa-Carrara aggregate in un unico insieme (Tabella 5.9 e 5.10).

Osservando i dati relativi al Conto Economico aggregato del 2003 si nota un calo del EBIT rispetto agli anni precedente di oltre il 20% a dispetto di un EBITDA che è sceso di neanche il 6%. Ciò fa pensare che nel 2003 si sia innescata una positiva tendenza al

²¹⁹ Nelle varie graduatorie è stata peraltro considerata anche la società R.E.D. GRANITI S.P.A. pur non avendo essa, a differenza di tutte le altre società, sede legale nella provincia di Massa-Carrara, in considerazione della sua origine locale.

rinnovamento degli impianti e delle attrezzature che almeno teoricamente dovrebbe produrre benefici sulla redditività degli esercizi nei quali i nuovi impianti potranno incrementare la produttività delle imprese. Interessante è la dinamica dell'incidenza sul fatturato degli oneri finanziari che rileva una diminuzione costante durante tutto il periodo di rilevazione, in parte ascrivibile all' allungamento della scadenza media delle passività. Infatti, confrontando i dati dello Stato Patrimoniale del 2003 con quelli del 2002 si rileva un aumento della percentuale sul fatturato delle passività a medio lungo termine ed una contrazione di quella relativa a passività a breve scadenza, che notoriamente rappresentano la componente più costosa del debito.

Tabella 5.9 Il Conto Economico aggregato delle società di capitali della provincia

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Fatturato netto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	0,8	0,2	0,5	1,1	0,4	1,3
Costi capitalizzati	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4
Ricavi diversi operativi	3,4	4,7	2,5	2,9	2,9	3,1
Valore della produzione	104,4	105,3	103,3	104,3	103,6	104,7
Acquisti	49,8	49,5	49,9	51,6	52,2	53,3
Servizi	32,0	31,9	30,0	29,5	28,7	29,0
Costi diversi d'esercizio	2,7	2,6	2,8	2,6	2,7	2,6
Variazione delle rimanenze di materie prime	-0,6	-0,3	-0,8	-0,2	0,0	-0,4
Valore aggiunto	20,4	21,6	21,5	20,8	20,1	20,2
Costo del lavoro	13,8	15,2	13,5	13,4	13,4	13,9
Margine operativo lordo (EBITDA)	6,6	6,4	7,9	7,3	6,7	6,3
Ammortamenti e svalutazioni	3,0	3,3	3,3	3,0	3,0	3,4
Margine operativo netto (EBIT)	3,6	3,1	4,6	4,4	3,7	2,9
Saldo proventi e oneri finanziari	-2,4	-2,2	-2,1	-2,0	-1,6	-1,5
Proventi finanziari	1,0	1,2	1,6	1,2	1,2	1,2
Oneri finanziari	3,4	3,4	3,7	3,1	2,8	2,8
Risultato corrente	1,3	0,9	2,6	2,4	2,1	1,3
Saldo rettifiche valore attività finanziarie	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1
Saldo proventi e oneri straordinari	0,3	0,5	0,3	0,5	0,5	1,0
Proventi straordinari	1,0	1,1	0,8	0,9	1,7	1,8
Oneri straordinari	0,7	0,6	0,5	0,4	1,3	0,7
Risultato d'esercizio prima delle imposte	1,5	1,2	2,7	2,8	2,4	2,3
Imposte sul reddito	1,8	1,9	2,1	2,0	2,0	2,0
Risultato d'esercizio	-0,3	-0,7	0,6	0,9	0,4	0,2

Tabella 5.10 Lo Stato Patrimoniale aggregato delle società di capitali della provincia

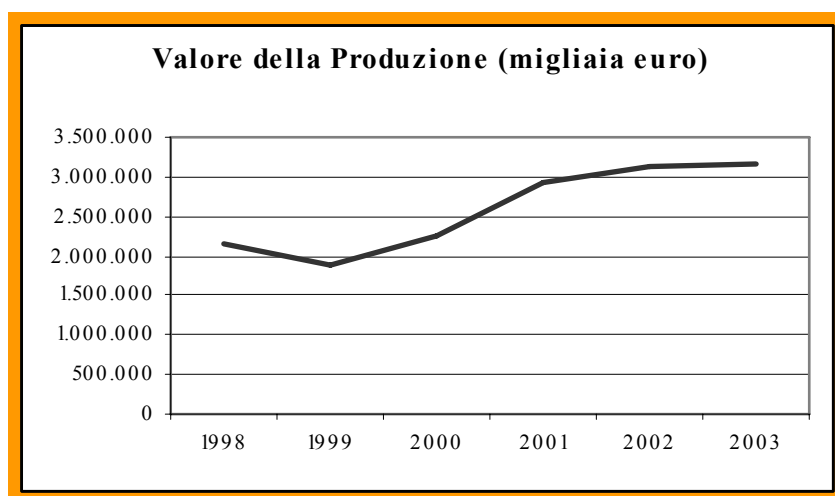
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Cassa, banche e titoli liquidi	5,0	5,9	6,3	5,4	5,2	5,8
Liquidità differite	35,9	38,0	36,9	35,9	37,8	36,5
Disponibilità	40,9	43,9	43,2	41,3	43,0	42,2
Rimanenze	26,5	19,7	23,1	25,0	22,1	19,8
Attivo corrente	67,4	63,6	66,3	66,3	65,1	62,0
Immobilizzazioni materiali nette	22,9	24,2	22,2	22,1	22,4	24,2
Immobilizzazioni finanziarie	7,5	9,1	9,1	8,3	9,3	10,4
Immobilizzazioni immateriali	2,3	3,2	2,4	3,3	3,1	3,3
Attivo immobilizzato netto	32,6	36,4	33,7	33,7	34,9	38,0
Attivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Debiti a breve	59,1	57,3	57,7	58,1	59,0	55,7
Ratei risconti passivi	1,5	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7
Passività correnti	60,6	59,2	59,6	59,8	60,7	57,4
Debiti a m/l scadenza	14,7	15,4	13,3	13,9	13,5	14,7
Fondo rischi e oneri	1,0	0,9	1,1	1,0	0,9	1,0
Fondo imposte e tasse	0,3	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2
TFR	3,5	3,5	3,2	3,2	3,2	3,0
Passività consolidate	19,6	20,3	18,0	18,3	17,8	19,0
Patrimonio netto	19,8	20,5	22,4	21,9	21,6	23,6
Capitale sociale	9,5	10,3	10,8	11,1	10,9	11,3
Risultato d'esercizio	-0,3	-0,6	0,6	0,8	0,4	0,2
Totale passivo e patrimonio netto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

L'osservazione dell'andamento del valore assoluto della produzione aggregata delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara rivela, dopo il decremento sopportato nel corso del 1999, un costante incremento dal 2000 al 2002. Nel corso del 2003 il valore assoluto della produzione è invece rimasto sostanzialmente invariato rispetto a quello dell'anno precedente (Tabella 5.11) se si considera il pur modesto effetto dell'inflazione di tale anno.

Tabella 5.11 Il Valore della produzione aggregato delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – Valori assoluti e tassi annuali di variazione

Valore della Produzione (migliaia euro)					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
2.153.212	1.879.382	2.238.461	2.926.933	3.123.263	3.166.287
	-12,72%	19,11%	30,76%	6,71%	1,38%

Figura 5.5 Andamento del Valore della produzione aggregato delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – Valori assoluti



Tuttavia, l'andamento testè rilevato in merito al 2003 non è confermato dall'analisi del valore della produzione medio per azienda: l'incremento del valore della produzione aggregato è bilanciato, evidentemente, da un incremento più che proporzionale del numero delle imprese nella provincia di Massa-Carrara.(Tabella 5.12). Nel 2003 il tasso annuo di variazione rispetto all'anno precedente del valore medio per impresa, contrariamente a quanto emerge dalla rilevazione del valore assoluto, assume un valore negativo (-5,2%).

Tabella 5.12 Il Valore della produzione medio delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara - Valori assoluti e tassi annuali di variazione

Valore della Produzione medio per impresa					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
1.280.912	1.136.952	1.221.201	1.314.884	1.333.588	1.279.825
	-11,24%	7,41%	7,67%	1,42%	-4,03%

Nella tavola seguente le grandezze del Fatturato e del Valore della produzione registrate nel 2003 sono esposte, anzichè considerando le società di capitali come un unico insieme, con riguardo ai ventuno settori in cui le predette società sono state classificate. I settori che esprimono i valori più rilevanti sono quelli del "Commercio all'ingrosso", della "Ceramica ed edilizia", del "Lapideo" e del "Meccanico", che congiuntamente considerati realizzano rispettivamente il 66,6% del fatturato e il 65,4% del Valore della produzione complessivi.

Tabella 5.13 Il Fatturato e il Valore della produzione delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara aggregate per settore – Anno 2003– Valori assoluti in migliaia di euro.

ANNO 2003						
Settori	Numero Società		Fatturato netto		Valore della produzione	
		%		%		%
1-Agricoltura	28	1,1%	2.872	0,1%	2.949	0,1%
2-Estrazione minerali	59	2,4%	46.998	1,6%	55.722	1,8%
3-Carta editoria	22	0,9%	24.080	0,8%	24.671	0,8%
4-Ceramica ed edilizia	182	7,4%	431.749	14,3%	443.816	14,0%
4a-Lavorazione lapidei	172	7,0%	410.767	13,6%	422.460	13,3%
5-Chimica gomma plastica e altri minerali non metalliferi	12	0,5%	16.900	0,6%	17.228	0,5%
5a-Chimica gomma plastica e altri minerali non metalliferi	22	0,9%	37.883	1,3%	38.585	1,2%
6-Legno e mobili	18	0,7%	13.607	0,5%	14.565	0,5%
7-Meccanico	127	5,1%	358.314	11,9%	375.751	11,9%
8-Trattamento metalli	86	3,5%	119.848	4,0%	117.539	3,7%
9-Sistema moda	19	0,8%	29.092	1,0%	31.389	1,0%
10-Altri settori manifatturieri	12	0,5%	17.979	0,6%	18.300	0,6%
11-Produzione e distribuzione energia, gas ed acqua	6	0,2%	23.405	0,8%	25.512	0,8%
12-Costruzioni	300	12,1%	196.747	6,5%	210.547	6,6%
13-Commercio, manutenzione e riparazione veicoli e motocicli	61	2,5%	185.499	6,1%	196.548	6,2%
14-Commercio all'ingrosso e intermediazione del commercio	428	17,3%	808.906	26,8%	829.502	26,2%
15-Commercio al dettaglio, rip. Beni personali	162	6,5%	162.881	5,4%	164.644	5,2%
16-Alberghi e ristoranti	133	5,4%	39.621	1,3%	41.264	1,3%
17-Trasporti, agenzie viaggio e magazzinaggio	104	4,2%	172.433	5,7%	187.203	5,9%
18-Poste e telecomunicazioni	12	0,5%	1.199	0,0%	1.293	0,0%
19-Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca	508	20,5%	259.472	8,6%	288.393	9,1%
20-Alimentare	20	0,8%	22.141	0,7%	22.897	0,7%
21-Altri servizi pubblici, sociali e personali	152	6,1%	89.097	2,9%	95.441	3,0%
Settore TOTALE	2.474	100%	3.023.309	100%	3.166.287	100%

Dall'analisi del Margine operativo Lordo (o EBITDA) aggregato si evince, dopo una fase di crescita riscontrata tra il 2000 e il 2001, una tendenza al ridimensionamento del relativo valore assoluto a partire dal 2002.

Tabella 5.14 Il Margine Operativo Lordo aggregato delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – Valori assoluti e tassi annuali di variazione

EBITDA (migliaia di euro)					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
136.249	113.510	172.157	206.286	201.407	190.421
	-16,69%	51,67%	19,82%	-2,37%	-5,45%

L'andamento del Margine operativo netto (o EBIT) aggregato confrontato con quello dell'EBITDA fa risaltare, nell'ultimo biennio, l'effetto della maggiore incidenza degli ammortamenti e svalutazioni nella formazione del risultato di periodo.

I tassi di variazione dell'EBIT rispetto all'anno precedente, infatti, sono "amplificati" rispetto a quelli dell'EBITDA.

Tabella 5.15 Il Margine Operativo Netto aggregato delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – Valori assoluti e tassi annuali di variazione

EBIT (migliaia di euro)					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
75.233	54.571	100.412	122.936	110.765	87.325
	-27,46%	84,00%	22,43%	-9,90%	-21,16%

L'andamento del risultato netto d'esercizio aggregato è del tutto simile a quello dell'EBIT. Il risultato economico negativo conseguito nel 1998 è peggiorato ulteriormente nel 1999, cui è seguito un periodo di ripresa della redditività sino al 2001, anno in cui si osserva il valore massimo della grandezza considerata (pari a 24 milioni di euro circa) nel periodo oggetto di esame. Nel corso dell'ultimo biennio il risultato economico aggregato si è ridotto decisamente: il dato del 2003 è inferiore di oltre il 72% rispetto a quello del 2001.

Tabella 5.16 Il Risultato d'esercizio aggregato – Valori assoluti e tassi annuali di variazione

Risultato d'esercizio (migliaia di euro)					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
-5.800	-11.828	13.964	24.068	11.505	6.618
	-103,94%	218,06%	72,36%	-52,20%	-42,48%

Figura 5.6 Andamento del Risultato d'esercizio delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – Valori assoluti



La Tavola che segue espone i valori assoluti relativi al 2003 dell'EBITDA, dell'EBIT e del Risultato d'esercizio, anzichè considerando le società di capitali come un unico insieme, con riguardo ai ventuno settori in cui le predette società sono state classificate.

Tabella 5.17 L'EBITDA, l'EBIT e il risultato d'esercizio delle società di capitali della provincia di Massa-Carrara aggregate per settore – Anno 2003– Valori assoluti in migliaia di euro.

ANNO 2003						
Settori	EBITDA	%	EBIT	%	Risultato d'esercizio	%
1-Agricoltura	186	0,1%	26	0,0%	-2	0,0%
2-Estrazione minerali	8.585	4,5%	2.802	3,2%	-137	-2,1%
3-Carta editoria	3.266	1,7%	1.842	2,1%	550	8,3%
4-Ceramica ed edilizia	38.748	20,3%	18.205	20,8%	1.723	26,0%
4a-Lavorazione lapidei	36.289	19,1%	16.653	19,1%	1.059	16,0%
5-Chimica gomma plastica e altri minerali non metalliferi	1.599	0,8%	573	0,7%	-360	-5,4%
5a-Chimica gomma plastica e altri minerali non metalliferi	4.058	2,1%	2.125	2,4%	304	4,6%
6-Legno e mobili	64	0,0%	-401	-0,5%	-822	-12,4%
7-Meccanico	15.167	8,0%	3.655	4,2%	-8.832	133,5%
8-Trattamento metalli	7.487	3,9%	4.625	5,3%	-588	-8,9%
9-Sistema moda	2.802	1,5%	1.919	2,2%	721	10,9%
10-Altri settori manifatturieri	2.077	1,1%	1.175	1,3%	635	9,6%
11-Produzione e distribuzione energia, gas ed acqua	2.871	1,5%	952	1,1%	-217	-3,3%
12-Costruzioni	13.692	7,2%	9.370	10,7%	307	4,6%
13-Commercio, manutenzione e riparazione veicoli e motocicli	5.847	3,1%	4.223	4,8%	676	10,2%
14-Commercio all'ingrosso e intermediazione del commercio	33.747	17,7%	21.090	24,2%	7.296	110,3%
15-Commercio al dettaglio, rip. Beni personali	5.137	2,7%	2.300	2,6%	-129	-1,9%
16-Alberghi e ristoranti	3.848	2,0%	952	1,1%	-394	-6,0%
17-Trasporti, agenzie viaggio e magazzinaggio	15.978	8,4%	4.267	4,9%	3.152	47,6%
18-Poste e telecomunicazioni	4	0,0%	-81	-0,1%	-37	-0,6%
19-Attività immobiliari, noleggio, informatica, ricerca	24.267	12,7%	10.441	12,0%	8.415	127,1%
20-Alimentare	1.072	0,6%	-205	-0,2%	-689	-10,4%
21-Altri servizi pubblici, sociali e personali	4.775	2,5%	427	0,5%	-3.710	-56,1%
Settore TOTALE	190.421	100,0%	87.325	100,0%	6.618	100,0%

La redditività del capitale di rischio dell'insieme delle società di capitali con sede legale nella provincia di Massa-Carrara, misurata attraverso il ROE (Tabella 5.18 e figura 5.9), nel periodo oggetto di analisi mostra un andamento molto incostante. Se nel periodo 1998-1999 si sono osservati valori negativi dell'indice in commento, nel corso del periodo compreso tra il 2000 e il 2001 si sono verificati incrementi che hanno portato nuovamente il tasso di redditività del capitale di rischio a valori positivi.

Nell'ultimo biennio considerato tuttavia si è assistito ad una decisa erosione del valore raggiunto nel corso del 2001, sintomo evidente di una economia che attraversa uno stato di difficoltà.

Tabella 5.18 Il ROE

ROE					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
-1,3%	-2,9%	2,8%	3,9%	1,7%	0,8%
	-117,16%	197,15%	38,95%	-55,58%	-52,00%

Figura 5.7 L'andamento del ROE



Lo stato di difficoltà affrontato dall'insieme delle aziende della provincia di Massa-Carrara emerge ancora più chiaramente, e questa volta a partire dall'esercizio 2001, dall'osservazione dei valori e del trend seguito dagli altri due indici di redditività utilizzati. Infatti, nel corso del triennio 2001-2003 da un lato la redditività generata dal capitale investito nella gestione caratteristica (espressa dal ROI) è diminuita di oltre il 39% (passando dal 4,8% al 2,9%), dall'altro la redditività delle vendite (espressa dal ROS) si è ridotta di circa il 37% (passando dal 4,6% al 2,9%).

Tabella 5.19 Il ROI

ROI					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
3,7%	3,1%	4,8%	4,6%	3,9%	2,9%
	-17,19%	56,66%	-5,48%	-14,96%	-26,44%

Tabella 5.20 Il ROS

ROS					
1998	1999	2000	2001	2002	2003
3,7%	3,0%	4,6%	4,4%	3,7%	2,9%
	-16,15%	51,56%	-5,51%	-16,06%	-21,42%

L'indice di liquidità preso in considerazione è rappresentato dall' "Acid test"²²⁰ che esprime la capacità finanziaria dell' azienda a far fronte nell'immediato alle sue passività correnti. L'esame dei valori assunti dall'indice in commento evidenzia che le società di capitali con sede legale all'interno della provincia di Massa-Carrara, considerate congiuntamente, hanno avuto nel corso del quinquennio analizzato disponibilità propriamente liquide pari a circa il 70% dei proprii impegni a breve, valore che non è propriamente positivo. L'indice di liquidità immediata tra il 1998 e il 2003 è peraltro migliorato del 10%, passando da un valore di 0,67 a quello di 0,74.

L'entità dei mezzi propri rispetto al capitale investito, pur restando a livelli modesti, denota un processo di ricapitalizzazione delle società residenti nella provincia.

Ciò è determinato da un incremento dei mezzi propri più che proporzionale rispetto a quello osservato del capitale investito. Infatti, dalla lettura dei dati di bilancio aggregati si evince che se da un lato il capitale di rischio tra il 1998 e il 2003 è aumentato dell'82,6%, dall'altro il capitale investito è aumentato solo nella misura del 56,3%.

Questa circostanza ha portato ad un incremento del livello dell'indicatore in analisi di circa il 19% nel raffronto tra il 1998 e il 2003. L'andamento dell'indicatore nel corso del quinquennio è stato peraltro incostante: crescente sino al 2000, ha subito un leggero ridimensionamento nel corso del biennio 2001-2002 per poi ritornare a crescere, assumendo il suo valore massimo nel 2003. In ogni caso il valore assunto dall'indice di cui trattasi nel corso di tutto il periodo considerato è assai modesto.

Tabella 5.21 Altri indici calcolati

1998	1999	2000	2001	2002	2003
Acid Test					
0,67	0,74	0,73	0,69	0,71	0,74
	10,06%	-2,28%	-4,78%	2,67%	3,81%
Mezzi propri/Capitale investito					
19,8	20,5	22,4	21,9	21,6	23,6
	3,69%	9,46%	-2,33%	-1,63%	9,45%

²²⁰ L'Acid test è dato dal rapporto tra l'attivo circolante al netto del magazzino e le passività correnti

5.3.1.2. *Analisi dei bilanci delle società con fatturato superiore ai 5 milioni di euro*

In questo paragrafo viene eseguito l'analisi delle principali grandezze e dei più significativi indici relativi ai bilanci, inerenti l'anno 2004, delle società di capitali che nel corso dell'anno preso in esame hanno realizzato un fatturato superiore ai 5 milioni di euro aggregati in nove macrosettori. Occorre premettere che tali aziende, pur rappresentando numericamente il 4-5% del totale (Tavola 1), hanno realizzato complessivamente, nel corso degli esercizi 1998-2003, circa il 50% (Tavola 2) del valore della produzione aggregato della provincia di Massa-Carrara. Nel corso del 2003 il valore della produzione realizzato dalle società del segmento esaminato ha rappresentato il 51,3% di quello complessivamente realizzato nella provincia.

Tabella 5.22 Numero di società con fatturato maggiore di 5 ml. di euro e numero totale società della provincia di Massa-Carrara

Numero società	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Totale Massa-Carrara	1681	1653	1833	2226	2342	2474	*
Fatturato >5 ml. euro	73	62	79	111	117	119	126
% sul Totale	4,3%	3,8%	4,3%	5,0%	5,0%	4,8%	

*dato non disponibile

Tabella 5.23 Peso percentuale in termini di valore della produzione delle società con fatturato superiore a 5 ml. di euro (valori in migliaia di euro)

Valore della Produzione	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Totale Massa-Carrara	2.153.212	1.879.382	2.238.461	2.926.933	3.123.263	3.166.287
Società con Fatturato > 5ml. di euro	831.880	741.410	1.010.130	1.349.450	1.577.088	1.622.781
% del Totale	38,6%	39,4%	45,1%	46,1%	50,5%	51,3%

Procedendo ad una ulteriore analisi per fasce di fatturato emerge che delle 126 società che costituiscono il segmento in commento ben 73 nel 2004 hanno realizzato un fatturato inferiore ai 10 milioni di euro (58%). Come emerge dalla osservazione della tavola e dei grafici che seguono, a livello aggregato tali società hanno realizzato solo il 25,9% del fatturato complessivo del segmento.

Per contro le 4 società che presentano un fatturato superiore ai 50 milioni di euro hanno realizzato il 26,2% del fatturato aggregato del segmento.

Tabella 5.24 Suddivisione del segmento considerato per fasce di fatturato: numero società e fatturato complessivo

Fasce di fatturato	Numero società	%	Fatturato complessivo	%
da 5 a 7,5 mil	50	39,7	307.359.108	15,8
da 7,5 a 10 mil	23	18,3	195.647.160	10,1
da 10 a 15 mil	20	15,9	238.304.238	12,3
da 15 a 25 mil	15	11,9	271.717.871	14,0
da 25 a 50 mil	14	11,1	420.226.908	21,6
oltre 50 mil	4	3,2	509.795.264	26,2
Totale	126	100,0	1.943.050.549	100,0

Al fine di fornire una interpretazione più puntuale in relazione alle specificità economiche della provincia di Massa-Carrara, i ricercatori hanno proceduto ad una aggregazione in nove macrosettori delle imprese i cui bilanci sono stati oggetto di analisi. Sono stati elaborati nove macrosettori perchè la classificazione operata da Unioncamere si basa su una divisione delle imprese in ventuno settori economici, che per un universo costituito soltanto da 126 aziende, quali sono state nel 2004 le società di capitali della provincia di Massa-Carrara con volume di affari annuo superiore a 5 milioni di euro, sarebbe risultata inadeguata e scarsamente significativa.

In altri termini, la scelta di questa riclassificazione settoriale per l'anno 2004 si è resa necessaria perchè se si fosse mantenuta la classificazione di Unioncamere la stragrande maggioranza dei settori sarebbe risultata statisticamente inaffidabile, posto che il segmento di imprese esaminato sarebbe risultato molto più circoscritto rispetto a quello considerato da Unioncamere. Attraverso la scelta dei nuovi macro-settori si è, quindi, cercato di perseguire una duplice finalità: da un lato, quello di rappresentare quanto più fedelmente possibile l'articolazione e le specificità economiche del territorio (individuando, ad esempio, uno specifico settore lapideo), dall'altro quello di costruire settori che avessero il requisito dell'affidabilità statistica.

Da un punto di vista numerico emerge che il settore contenente il maggior numero di imprese con un fatturato superiore ai 5 milioni di euro è quello del “Lapideo”, seguito dal settore della “Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto” e da quello del “Commercio all’ingrosso” (escluso materiali lapidei). Tale evidenza conferma l’importanza del settore legato alla estrazione, lavorazione e commercio dei marmi e delle pietre all’interno della provincia di Massa-Carrara.

Tabella 5.25 Numero di società per macrosettore.

Settori	N° imprese
Altri settori industriali	10
Commercio al dettaglio e turismo	9
Commercio all’ingrosso (escluso materiali lapidei)	15
Commercio e riparazione auto e moto	12
Costruzioni	9
Lapideo	28
Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto	22
Servizi alle imprese e famiglie	10
Trasporti e spedizioni	11
Totale	126

Dall’esame del Valore della Produzione realizzato dalle aziende aventi sede nella provincia di Massa-Carrara con fatturato superiore ai 5 milioni di euro emerge che il macrosettore che maggiormente contribuisce alla realizzazione del valore complessivo è quello del “Commercio all’ingrosso” (29,6% del Valore della Produzione totale realizzato all’interno della provincia). Anche con riguardo alla grandezza rappresentata dal Valore della produzione medio riguardante ogni macrosettore, quello relativo al settore del “Commercio all’ingrosso” (che ricordiamo esclude le aziende che svolgono l’attività di commercio di materiali lapidei) assume il valore più elevato (circa 39 milioni di euro medi per società).

Il macrosettore del “Lapideo”, nonostante il maggiore numero di società che lo compongono rispetto agli altri settori, contribuisce – con riguardo al segmento di imprese oggetto di analisi - solo per il 16,9% alla formazione del Valore della produzione totale della provincia. In tale macrosettore, infatti, il valore della produzione medio per impresa non è tra i più elevati, risultando pari a circa 12 milioni di euro medi per impresa.

Il terzo settore in ordine di contribuzione al Valore della produzione aggregato della provincia di Massa-Carrara è quello della “Metalmeccanica”, all’interno del quale sono presenti numerose aziende che producono macchine strumentali per la lavorazione dei lapidei e presentano, quindi, una evidente connessione con tale macrosettore.

Il Valore della Produzione medio per azienda del macrosettore “Metalmeccanica” è superiore rispetto a quello del “Lapideo”, superando l’ammontare di 14 milioni di euro per impresa.

Il macrosettore dei “Trasporti e delle spedizioni” ha conseguito nel 2004 un valore della produzione aggregato pari all’8,5% del totale della provincia. Con riguardo al valore medio per azienda, il macrosettore menzionato si posiziona, se pur ampiamente distaccato, al di sotto di quello generato dal settore del “Commercio all’ingrosso”.

Tabella 5.26 Il Valore della Produzione per macrosettore

Settori	VALORE PRODUZIONE	Val. Prod. % Totale	VALORE PRODUZIONE medio impresa
Altri settori industriali	121.114.945	6,1%	12.111.495
Commercio al dettaglio e turismo	79.069.442	4,0%	8.785.494
Commercio all'ingrosso (escluso materiali lapidei)	588.781.395	29,6%	39.252.093
Commercio e riparazione auto e moto	160.264.556	8,1%	13.355.380
Costruzioni	86.978.598	4,4%	9.664.289
Lapideo	336.402.106	16,9%	12.014.361
Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto	309.682.089	15,6%	14.076.459
Servizi alle imprese e famiglie	137.738.933	6,9%	13.773.893
Trasporti e spedizioni	169.593.456	8,5%	15.417.587
Totale	1.989.625.520	100,0%	15.790.679

Come è noto, il Margine Operativo Lordo (o EBITDA) misura l'utile prima degli interessi, delle imposte, delle tasse, dei componenti straordinari, delle svalutazioni e degli ammortamenti. Esso è un indicatore della capacità della azienda di generare ricchezza attraverso la propria attività caratteristica, generalmente preferito a quello rappresentato dal valore aggiunto poichè quest’ultimo non considera il costo di uno dei fattori necessari allo svolgimento della attività di ciascuna azienda, quale il costo relativo alle risorse umane.

Il Margine operativo Netto (o EBIT) ha un valore informativo sostanzialmente analogo, considerando a differenza dell’EBITDA anche le svalutazioni e gli ammortamenti.

All’interno dei macrosettori analizzati si osservano valori di entrambi gli indici fra loro differenti, a testimonianza dei diversi processi di formazione del reddito che caratterizzano le imprese ad essi appartenenti.

Dalla lettura dei dati osservati nel 2004 emergono in prima analisi due macrosettori che presentano – sia relativamente all’EBITDA sia all’EBIT - valori negativi: la “Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto” e il “Commercio e riparazione di auto e moto”: per tali macrosettori i costi afferenti la gestione caratteristica risultano ampiamente superiori al fatturato realizzato.

Il macrosettore che storicamente qualifica la provincia di Massa-Carrara, quello del “Lapideo”, presenta i valori più elevati in termini sia di EBITDA sia di EBIT; il che evidenzia che l’attività lapidea nel suo insieme riesce a generare la maggiore ricchezza all’interno del territorio.

Il macrosettore dei “Trasporti e spedizioni”, con un EBITDA aggregato pari a 13 milioni di euro, fa registrare il terzo valore per grandezza nell’ambito dei nove settori oggetto di analisi. Tale risultato non è peraltro confermato per ciò che concerne l’EBIT (quinto valore osservato) che, seppur positivo, risente dell’alto livello degli ammortamenti e svalutazioni che caratterizza i bilanci delle società appartenenti a tale settore (oltre il 5% del Valore della produzione).

Per quanto riguarda il “Commercio all’ingrosso” (escluso il commercio dei materiali lapidei), che ricordiamo nel corso del 2004 ha realizzato la percentuale più alta del Valore della produzione della provincia di Massa-Carrara (come esposto all’interno del precedente paragrafo 3), i costi relativi alla gestione caratteristica nel corso del 2004 hanno eroso più dell’81% dello stesso Valore della produzione (rispetto al 76% del settore lapideo), diminuendo i valori dei relativi risultati reddituali.

Tabella 5.27 L’EBITDA e l’EBIT. Valori aggregati e valori medi per impresa

Macrosettori	EBITDA totale	EBITDA medio impresa	EBIT totale	EBIT medio impresa
Altri settori industriali	14.313.285	1.431.329	8.360.277	836.028
Commercio al dettaglio e turismo	1.763.271	195.919	891.949	99.105
Commercio all'ingrosso (escluso materiali lapidei)	10.859.060	723.937	9.202.090	613.473
Commercio e riparazione auto e moto	-3.577.725	-298.144	-4.405.801	-367.150
Costruzioni	7.425.940	825.104	6.293.577	699.286
Lapideo	25.573.823	913.351	11.822.139	422.219
Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto	-5.623.226	-255.601	-12.468.001	-566.727
Servizi alle imprese e famiglie	4.916.166	491.617	1.149.834	114.983
Trasporti e spedizioni	13.482.405	1.225.673	4.917.455	447.041
Totale	69.132.999	548.675	25.763.519	204.472

I valori relativi all'utile netto evidenziano ulteriormente lo stato di difficoltà attraversato nel corso 2004 dal macrosettore della "Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto" (unico valore negativo). La perdita aggregata riportata dal macrosettore menzionato, pari a circa 19 milioni di euro, annulla gran parte dell'utile netto aggregato generato da tutti gli altri macrosettori pari a circa 23 milioni di euro.

L'utile netto aggregato è pari, infatti, a € 4.494.531, un dato che deve far riflettere sotto vari profili, anche considerando i risultati dei macrosettori diversi da quello della "Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto". Tra questi ultimi, il più ampio contributo alla generazione del risultato netto aggregato delle società di cui trattasi, in ordine di grandezza, proviene dal macrosettore residuale "Altri settori industriali" (4,9 ml. euro), dal macrosettore dei "Trasporti e spedizioni" (4,6 ml. euro) e da quello del "Commercio all'ingrosso" (4,3 ml. euro). Modesto l'apporto del "Lapideo" (3,7 ml. euro).

Relativamente al macrosettore del "Commercio e riparazione di auto e moto" è agevole notare come, nonostante valori di EBITDA e EBIT negativi, il risultato aggregato di esercizio sia positivo. Ciò dipende dal risultato estremamente positivo ottenuto dalla gestione finanziaria pari al 3,9% del valore della produzione (6,3 ml. euro circa).

Tabella 5.28 L'utile netto. Valori aggregati e valori medi per impresa

Settori	UTILE NETTO totale	UTILE NETTO medio impresa
Altri settori industriali	4.972.925	497.293
Commercio al dettaglio e turismo	236.406	26.267
Commercio all'ingrosso (escluso materiali lapidei)	4.289.303	285.954
Commercio e riparazione auto e moto	624.560	52.047
Costruzioni	2.567.429	285.270
Lapideo	3.682.002	131.500
Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto	-19.361.585	-880.072
Servizi alle imprese e famiglie	2.854.825	285.483
Trasporti e spedizioni	4.628.666	420.788
Totale	4.494.531	35.671

Dall'analisi dei principali indici di redditività si osserva che l'insieme dei bilanci delle società oggetto di analisi presentano livelli di redditività estremamente modesti.

Il ROE (Return on equity) delle aziende con fatturato superiore al 5 milioni di euro è stato nel 2004 pari all'1,1%.

Valori molto bassi si registrano anche per quanto riguarda la redditività della gestione caratteristica, espressa dal ROI (Return on Investment pari al 1,8%) e per la redditività delle vendite, espressa dal ROS (Return on sales).

Con riguardo ai singoli macrosettori tali indici di redditività confermano il momento di estrema difficoltà attraversato dal macrosettore della “Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto” nel corso del 2004, sia livello di gestione caratteristica (ROI pari a -3,8%) sia, e ancor di più, a livello di remunerazione del capitale proprio (ROE pari a -36,2%). Anche il ROS assume nel 2004 un valore negativo (-4,1%), rivelando un poco lungimirante eccesso di confittualità concorrenziale tra le imprese del settore. Di contro, il settore con le performance reddituali di maggiore rilievo è quello delle “Costruzioni” che ad una redditività caratteristica pari al 11% affianca una redditività del capitale proprio del 38,1% e una redditività sulle vendite pari al 7,5%. Il macrosettore “Lapideo” per il 2004 mostra indicatori di redditività superiori alla media ma di entità non elevata. In particolare, il ROE ed il ROI assumono valori sostanzialmente coincidenti (rispettivamente pari a 2,9% e 3,0%): ciò significa che le fonti di finanziamento che affluiscono all’interno delle imprese appartenenti al macrosettore lapideo, sia in termini di capitale di rischio sia di capitale tout court, sono remunerate pressoché allo stesso tasso. L’analisi degli indicatori relativi al macrosettore del “Commercio e riparazione delle auto e delle moto” evidenzia una discreta redditività del capitale proprio (ROE pari a 8,1%) accompagnata da un valore negativo dell’indicatore della redditività caratteristica (ROI pari a -7,7%). Ciò dipende, come espresso nel paragrafo che precede, dall’eccezionale apporto dei proventi finanziari.

Tabella 5.29 Gli indici di redditività (2004) delle società con fatturato superiore a 5 ml. di euro

Macrosettori	ROE	ROI	ROS
Altri settori industriali	12,4	7,3	7,1
Commercio al dettaglio e turismo	4,6	3,3	1,1
Commercio all'ingrosso (escluso materiali lapidei)	22,7	6,6	1,6
Commercio e riparazione auto e moto	8,1	-7,7	-2,9
Costruzioni	38,1	11,0	7,5
Lapideo	2,9	3,0	3,7
Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto	-36,2	-3,8	-4,1
Servizi alle imprese e famiglie	5,7	0,7	0,9
Trasporti e spedizioni	4,6	2,5	2,9
Totale	1,1	1,8	1,3

Per quanto riguarda invece gli indicatori relativi al livello di capitalizzazione e alla possibilità di generare liquidità, i dati non sono così negativi come quelli osservati per la redditività.

Tabella 5.30 Gli altri indicatori: di capitalizzazione, di liquidità

Settori	MEZZI PROPRI/CAP INVESTITO	ACID TEST RATIO
Altri settori industriali	35,0	98,3
Commercio al dettaglio e turismo	18,6	70,5
Commercio all'ingrosso (escluso materiali lapidei)	13,4	94,3
Commercio e riparazione auto e moto	13,5	42,4
Costruzioni	11,8	85,6
Lapideo	31,9	69,8
Metalmeccanica, elettronica e mezzi di trasporto	16,5	72,7
Servizi alle imprese e famiglie	31,4	78,0
Trasporti e spedizioni	50,9	98,7
Totale	27,7	78,1

Nel 2004 il rapporto tra mezzi propri e capitale investito, che mostra il peso dei fondi interni per finanziare le attività dell'azienda, assume per l'insieme dei bilanci considerati, un valore medio pari al 27,7%. Il macrosettore che mostra il valore più alto di tale indicatore e che per tale ragione può essere considerato strutturalmente più "solido" è quello dei "Trasporti e spedizioni" con un valore di mezzi propri pari al 50,9% del capitale investito. Le società che appartengono al macrosettore "Lapideo" presentano un livello del capitale di rischio pari al 31,9% del totale delle attività patrimoniali, un valore non elevato ma che esprime comunque una solidità della struttura finanziaria superiore alla media delle società di cui trattasi. I macrosettori del "Commercio al dettaglio", del "Commercio all'ingrosso", del "Commercio e riparazione auto e moto" e della "Metalmeccanica" esprimono un rapporto di mezzi propri e capitale investito notevolmente inferiore alla media provinciale essendo tutti compresi tra il 18,6% e il 13,4%. Il valore minore dell'indice di capitalizzazione in esame è quello relativo al macrosettore delle "Costruzioni", pari al 11,8%. Gli "Altri settori industriali" presentano un indicatore pari al 35,0%.

L'insieme delle imprese della provincia di Massa-Carrara che nel 2004 hanno realizzato un fatturato superiore a 5 milioni di euro hanno mostrato un rapporto tra le poste con elevato grado di liquidità dell'attivo confrontato con le passività correnti pari al 78,1%. Il dato, poiché inferiore al 100%, rivela una non perfetta equivalenza tra i debiti a breve e le risorse immediatamente disponibili per soddisfarli.

Con riguardo ai singoli macrosettori analizzati l'Acid Test assume valori compresi tra il 69,8% del "Lapideo" ed il 98,7% dei "Trasporti e spedizioni", soddisfacente.

Procediamo adesso ad un confronto fra le più significative grandezze e i più significativi indici relativi ai bilanci, inerenti l'anno 2004, delle società di capitali con fatturato superiore ai 5 milioni di euro aventi sede nella provincia di Massa-Carrara, considerate come un unico insieme, con le corrispondenti grandezze e i corrispondenti indici relativi ai bilanci delle omologhe società aventi sede nelle altre province toscane.

Al fine di fornire una prima informazione circa la dimensione per provincia della ricchezza prodotta dalle società oggetto di indagine, si espongono nella tabella 5.32 le grandezze costituite dal valore della produzione, dall'EBITDA, dall'EBIT e dal risultato d'esercizio, relativi all'anno 2004, aggregati provincia per provincia.

Tabella 5.31 Le principali grandezze di C.E. aggregate per provincia (valori in migliaia di euro)

	Num. Società	Valore della produzione		EBITDA		EBIT		Utile/perdita dell'esercizio	
			%		%		%		%
Massa	126	1.989.626	2,8%	69.133	1,4%	25.764	1,2%	4.495	0,2%
Arezzo	300	5.802.446	8,0%	302.188	6,3%	158.749	7,4%	52.119	2,7%
Firenze	1.004	27.892.070	38,6%	1.798.079	37,3%	727.815	33,8%	904.223	47,0%
Grosseto	87	1.315.445	1,8%	71.377	1,5%	27.592	1,3%	2.384	0,1%
Livorno	224	5.308.006	7,4%	295.596	6,1%	132.813	6,2%	88.690	4,6%
Lucca	365	7.767.292	10,8%	592.496	12,3%	285.994	13,3%	168.722	8,8%
Pisa	371	7.670.697	10,6%	988.864	20,5%	580.660	26,9%	482.809	25,1%
Pistoia	250	4.627.828	6,4%	130.333	2,7%	50.839	2,4%	22.279	1,2%
Prato	394	5.473.348	7,6%	234.622	4,9%	99.177	4,6%	27.372	1,4%
Siena	201	4.356.817	6,0%	331.797	6,9%	65.821	3,1%	171.807	8,9%
Toscana	3.322	72.203.575	100,0%	4.814.485	100,0%	2.155.224	100,0%	1.924.899	100,0%

Dall'analisi della stessa emerge che in termini di valore assoluto le imprese della provincia di Massa-Carrara appartenenti al segmento considerato, escludendo quelle relative alle aziende della provincia di Grosseto, generano le grandezze economico-reddituali più modeste della Regione Toscana, con un apporto al valore della produzione e all'utile d'esercizio riferito a tutte le omologhe società della Regione pari rispettivamente al 2,7% ed al 0,2%.

Nella tavola seguente sono rappresentate i valori medi per società delle grandezze illustrate precedentemente in modo aggregato.

Anche da questi valori emerge una sostanziale debolezza delle società della provincia di Massa-Carrara oggetto di analisi rispetto alle omologhe delle altre province toscane.

In particolare, se il valore della produzione medio per società risulta inferiore del 27% circa rispetto alla media toscana, sono ben inferiori alla media le altre grandezze considerate (rispettivamente EBITDA -62%, EBIT -76%, Risultato di esercizio -94%).

Tabella 5.32 Le principali grandezze di Conto Economico medie per società per provincia (valori in migliaia di euro)

	Num. Società	Valore della produzione medio	EBITDA medio	EBIT medio	Utile/perdita dell'esercizio medio
Massa	126	15.791	549	204	36
Arezzo	300	19.341	1.007	529	174
Firenze	1.004	27.781	1.791	725	901
Grosseto	87	15.120	820	317	27
Livorno	224	23.696	1.320	593	396
Lucca	365	21.280	1.623	784	462
Pisa	371	20.676	2.665	1.565	1.301
Pistoia	250	18.511	521	203	89
Prato	394	13.892	595	252	69
Siena	201	21.676	1.651	327	855
Toscana	3.322	21.735	1.449	649	579

Dalla osservazione delle risultanze esposte nella tavola che segue emerge che gli indici di redditività delle imprese della provincia di Massa-Carrara con fatturato superiore ai 5 milioni di euro sono nettamente inferiori rispetto alla media della Regione Toscana.

Infatti, come si evince dalla lettura della Tabella 5.34, i valori assunti dal ROE, ROI e ROS sono tra i più modesti tra quelli registrati nel corso del 2004 dalle imprese delle province della Regione Toscana.

L'aggregato di imprese che presenta gli indici più elevati è quello della provincia di Pisa con i seguenti indici di redditività: ROE 16,7%, ROI 7,0% e ROS 7,8% mentre gli aggregati di imprese delle altre province si posizionano su valori mediamente ben più modesti. Per quanto concerne la redditività dei mezzi propri, escludendo l'aggregato di imprese della provincia pisana che presenta un valore del 16,7%, si osserva un range di valori che vanno dal 0,9% dell'aggregato delle aziende della provincia di Grosseto all'11,4% di quello della provincia di Firenze. La redditività della gestione caratteristica espressa tramite il ROI, escludendo il dato relativo all'aggregato pisano, assume valori compresi in un intervallo più ristretto: dall'1,1% dell'aggregato delle società di Siena

al 3,8% di quello di Arezzo. I valori del tasso di redditività delle vendite (ROS), assumono valori compresi tra l'1,1% relativo all'aggregato delle società di Pistoia e il 3,8% di quello di Lucca.

Tabella 5.33 Gli indici della redditività del 2004 per gli aggregati di società di capitali con fatturato superiore ai 5 milioni di euro per ciascuna provincia toscana.

	R.O.E. (Return on Equity)	R.O.I. (Return on Investment)	R.O.S. (Return on Sales)
Massa	1,1%	1,8%	1,3%
Arezzo	4,6%	3,8%	2,8%
Firenze	11,4%	2,5%	2,7%
Grosseto	0,9%	2,3%	2,2%
Livorno	7,9%	2,4%	2,6%
Lucca	7,1%	3,7%	3,8%
Pisa	16,7%	7,0%	7,8%
Pistoia	2,9%	1,5%	1,1%
Prato	2,1%	2,0%	1,9%
Siena	5,7%	1,1%	1,6%
Toscana	9,1%	3,0%	3,1%

Venendo agli altri indici rilevati il confronto con i dati delle altre province è meno impari e non mostra particolari problemi di capitalizzazione e liquidità per l'aggregato della provincia di Massa e Carrara.

Il valore del rapporto tra Mezzi propri e Capitale investito dell'insieme delle aziende della provincia di Massa-Carrara (con fatturato superiore alla soglia considerata) è inferiore a quello medio toscano nella misura del 5,7%.

Tale media risente, tuttavia, del dato relativo all'aggregato delle aziende senesi che presenta - per motivi peculiari - un elevato indice di capitalizzazione pari al 50,9%.

Come mostrato nella seguente Tabella 5.35 i dati relativi agli aggregati delle altre province toscane si posizionano nell'intervallo dei valori compreso tra il dato di Livorno (20,3%) e quello di Pisa (34,7%).

Per quanto riguarda l'indicatore di liquidità considerato, l'Acid test o indici di liquidità immediata, il valore dell'aggregato delle società della provincia di Massa-Carrara (78,1%) è inferiore rispetto a quello medio regionale (82,5%) di circa il 5%.

Il valore più alto dell'indicatore della liquidità immediata è quello relativo all'insieme di aziende aventi sede nella provincia di Siena: le società della provincia senese con fatturato superiore al livello dei 5 milioni di euro dispongono, infatti, di risorse finanziarie immediate esattamente uguali alle passività a breve (indice pari al 100%), esprimendo un rapporto pienamente soddisfacente.

Tabella 5.34 Gli altri indicatori: di liquidità, di capitalizzazione

	Mezzi propri su Capitale investito	Indice di liquidità immediata (Acid Test)
Massa	27,7%	78,1%
Arezzo	27,0%	80,9%
Firenze	27,1%	79,5%
Grosseto	22,0%	75,8%
Livorno	20,3%	82,9%
Lucca	30,7%	81,4%
Pisa	34,7%	92,7%
Pistoia	22,5%	72,1%
Prato	25,4%	87,5%
Siena	50,9%	100,0%
Toscana	29,4%	82,5%

5.3.1.3. Analisi di bilancio del settore della trasformazione lapidea

Visto il ruolo predominante nell'economia della provincia e considerando i ritardi degli ultimi anni del settore rispetto alle dinamiche del contesto nazionale, è opportuno procedere ad un'analisi sui bilanci delle società di capitale della trasformazione lapidea, mettendo a confronto il distretto apuo-versiliese con quello veneto, che, assieme a quello locale, è notoriamente quello più rappresentativo sul proscenio nazionale. L'analisi ha preso a riferimento le 20 più grandi imprese per valore della produzione di ciascuno distretto e l'osservazione si è concentrata esclusivamente sul biennio 2003-2004. L'intenzione è quella di dare evidenza alle differenze produttive e di struttura tra il comprensorio locale e quello veneto, al fine anche di comprendere meglio la diversa produzione, in termini di tendenze recenti, dei due distretti.

Sotto l'aspetto economico, ciò che risalta immediatamente è che le imprese del distretto locale hanno una dimensione inferiore a quella delle consorelle venete; questo sottodimensionamento lo si evince sia osservando il fatturato prodotto che l'occupazione attivata. Riguardo al primo elemento, occorre osservare come tra i due distretti esiste allo stato attuale un divario in valore assoluto di 110 milioni di euro di giro d'affari, che a livello di singola impresa significa uno scarto medio di 5.500 euro a vantaggio del comprensorio veneto. Dal lato occupazionale, dai prospetti contabili risulta che le 20 imprese più grandi del distretto veronese danno complessivamente lavoro ad oltre 1.000 addetti, ossia a circa 250 unità in più di quelle apuane.

Il divario tra i due comprensori si è acuito ulteriormente nell'ultimo anno considerato, dal momento che il distretto apuo-versiliese ha ridotto complessivamente nel 2004 il proprio fatturato del -11,1% rispetto all'anno precedente, mentre quello veneto lo ha incrementato del +7,3%.

Il distretto apuo-versiliese è in ritardo rispetto al competitor anche sul fronte della redditività, sebbene nell'ultimo anno il gap tra i due comprensori si è ristretto. Questo fenomeno lo si legge sia dal risultato d'esercizio, sia dagli indicatori sulla redditività. Il risultato di esercizio, pur tornando positivo nel 2004 dopo un 2003 in perdita, è ancora decisamente inferiore a quello prodotto complessivamente dalle imprese del distretto veneto. Anche i tre principali indicatori sulla redditività confermano queste considerazioni: sia la redditività del risultato d'esercizio (ROE), sia quella del capitale investivo (ROI), sia quella delle vendite (ROS), restano nettamente più elevati nel distretto concorrente, nonostante quello apuo-versiliese nell'ultimo anno abbia recuperato qualche punto di svantaggio.

Riguardo agli indicatori di produttività e l'efficienza operativa si nota che il distretto aprano destina 15 punti percentuali in più del proprio valore aggiunto a coprire il costo del lavoro, sottraendoli alla copertura degli oneri finanziari e all'autofinanziamento. Il costo del lavoro per addetto è infatti superiore di circa il 3% a quello veneto (39.000 euro contro i 38.000).

Sull'efficienza operativa, i due indici di rotazione (del capitale circolante e del capitale investito) ci dicono che il distretto apuo-versiliese oltre a presentare in generale un più basso turn over del capitale in relazione alle vendite, è in fase di peggioramento rispetto al comprensorio concorrente.

Sul versante finanziario, le imprese apuo-versiliesi presentano una più bassa capitalizzazione delle concorrenti. Rispetto al capitale investito, la differenza tra i due distretti si fa invece più contenuta: fatto 100 quello del distretto veneto, quello apuo-versiliese si attesta a circa 89. Tuttavia, in termini dinamici, nel 2004 le imprese venete hanno incrementato il capitale investito dell'1,6%, mentre quelle apuo-versiliesi lo hanno ridotto del -4,8%. Questa riduzione preoccupa, non tanto per il segno negativo, quanto perché è stata prodotta da perdite di liquidità (sia immediata che differita). Ciò lo si evince anche dal relativo indicatore sulla liquidità corrente, che informa appunto che le distanze tra i due distretti tendono ad ampliarsi a favore di quello veneto.

Rispetto al livello di indebitamento, si osserva un sistema locale che è mediamente più esposto verso l'esterno, anche in termini complessivi di distretto, rispetto a quello veneto: le passività consolidate del distretto apuo-versiliese superano dell'8,6% quelle concorrenti, quelle a breve termine sono il 7% in più. Gli stessi indici di solidità (indice di indebitamento e indice di autonomia finanziaria) ci dicono che le imprese locali scontano rispetto alle imprese venete una più scarsa disponibilità di mezzi liquidi in rapporto ai propri debiti a breve termine, un maggior ricorso a capitali di terzi in rapporto al capitale investito, e, conseguentemente, una struttura finanziaria più sbilanciata sul capitale esterno rispetto ai mezzi propri.

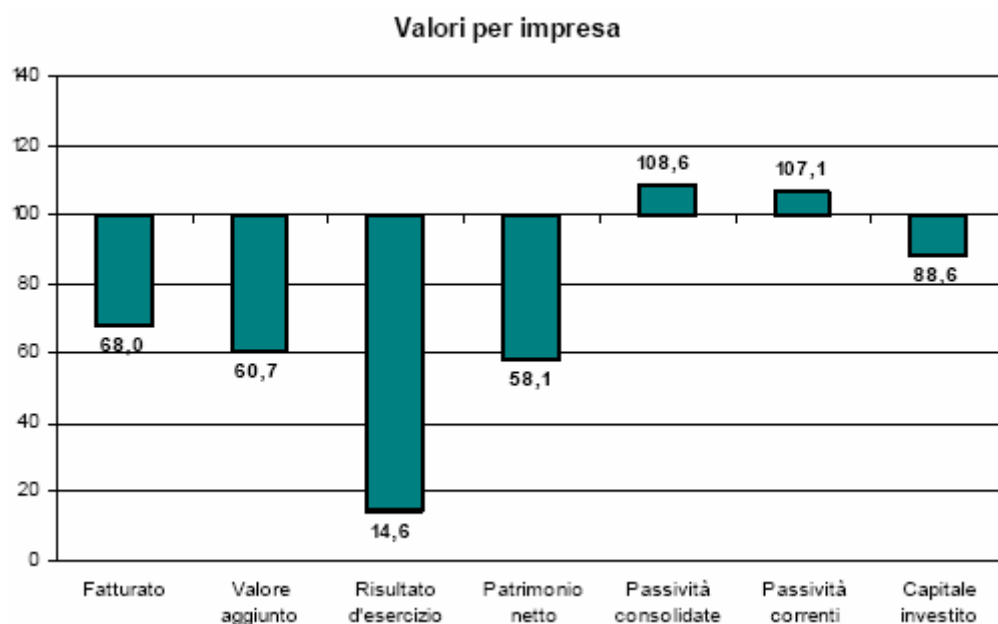
Altri indicatori finanziari interessanti sono quelli relativi alla capacità di servire il debito. Anche su questo punto il distretto apuo-versiliese è in ritardo, in quanto ha una disponibilità a coprire i propri oneri finanziari, attraverso il margine operativo, inferiore di circa 5 volte a quella del distretto veneto. Parimenti, la sua capacità di autofinanziarsi è pari a circa la metà di quella del distretto concorrente e per giunta in flessione. Inoltre, le imprese apuo-versiliesi presentano, contrariamente a quelle venete, un margine di struttura negativo: ciò significa che tendono a finanziare una parte delle immobilizzazioni ricorrendo di più a capitale di terzi e questo è un sintomo di debolezza, specie se queste fonti di finanziamento sono di breve periodo.

Anche sul fronte patrimoniale, le nostre imprese scontano un ritardo di capitalizzazione propria rispetto a quelle concorrenti, nell'ordine di circa il 40% medio per ciascuna impresa. In altre parole, il patrimonio netto di ciascuna azienda del distretto apuo-versiliese è pari a circa il 60% di quello di ciascuna unità produttiva del distretto veneto.

In sintesi, le principali criticità del sistema apuo-versiliese emerse dal confronto con il distretto veneto sono:

- una dimensione economica inferiore, stimabile in circa un 30-40% in meno;
- una minore redditività, più bassa approssimativamente di 2-3 volte;
- una più bassa produttività e margini di guadagno più ristretti per i relativamente alti costi di produzione e soprattutto di lavoro, nonché una minore efficienza produttiva;
- una più scarsa patrimonializzazione (un 40% in meno) e un più alto indebitamento, e pertanto una struttura finanziaria più debole, in quanto sbilanciata sul capitale esterno rispetto al capitale proprio.

Figura 5.8 Numeri indici dei valori medi per impresa di alcuni aggregati di bilancio per le imprese del distretto apuo-versiliese. Base 100=distretto veneto



5.35 Principali indicatori di bilancio: dati per distretto. Anni 2003 e 2004

	DISTRETTO APUO VERSILIESE		DISTRETTO VENETO	
	2004	2003	2004	2003
INDICI DI REDDITIVITA'				
ROE	1,5%	-1,2%	6,2%	8,7%
ROI	2,9%	2,6%	7,3%	7,7%
ROS	3,6%	3,0%	7,0%	7,8%
INDICI DI LIQUIDITA' E SOLIDITA'				
Indice di liquidità corrente (current ratio)	127,6%	126,7%	158,5%	141,8%
Indice di indebitamento	74,9%	77,0%	61,8%	63,8%
Indice di autonomia finanziaria	299,2%	335,2%	161,5%	176,2%
INDICATORI RELATIVI ALLA CAPACITA' DI SERVIRE IL DEBITO				
Mon/Oneri finanziari	116,8%	111,1%	521,0%	445,7%
Autofinanziamento	3,6%	4,3%	7,7%	9,1%
Margine di struttura	-16.953.559	-14.669.737	30.397.762	26.083.648
INDICI DI PRODUTTIVITA' E EFFICIENZA OPERATIVA				
Costo del lavoro per unità prodotta	63,8%	61,7%	49,5%	46,8%
Indice di rotazione capitale investito	80,4%	86,1%	104,8%	99,2%
Indice di rotazione capitale circolante	116,3%	119,2%	147,6%	138,0%

5.3.1.4. *Analisi di bilancio delle medie imprese industriali*

Grazie ai dati dell'indagine annuale sui bilanci delle medie industrie, realizzata da Unioncamere in collaborazione con Mediobanca, si può realizzare un confronto approfondito della struttura di queste realtà che sebbene marginali come numero (nel 2002 a Massa-Carrara le medie industrie erano risultate 4 unità) rappresentano una fetta importante della produzione locale (oltre il 25%).

L'indagine si pone l'obiettivo di coprire l'universo delle medie imprese industriali aventi forma giuridica di società di capitale e considera le aziende della classe 50-499 addetti che nel contempo hanno realizzato un fatturato compreso tra 13 e 260 milioni di euro. Queste condizioni sono state fissate allo scopo di individuare le imprese che, pur non essendo grandi, appaiono caratterizzate da un'organizzazione evoluta. Studiare il comportamento di queste imprese è importante anche per la loro capacità di creare ricchezza e portare sviluppo al territorio. E' diffusa infatti oggi l'idea tra gli opinion makers che questo tipo di organizzazione sia quello più idoneo a competere internazionalmente, perché consente di coniugare la flessibilità organizzativa e la rapida adattabilità agli scenari di mercato, con la capacità di aggredire anche mercati lontani e di produrre innovazione. Si tratta di un modello originale di sviluppo imprenditoriale, adatto in modo particolare a gestire produzioni di qualità - destinate a segmenti di mercato di fascia media-alta - piuttosto che prodotti di massa. E che trova la sua carta vincente in un'estrema flessibilità, conseguita non attraverso economie di scala interne all'impresa, bensì grazie a economie di scala "di sistema", legate alla capacità di collegamento con altre aziende.

Al momento, le imprese della provincia di Massa - Carrara sembrano scontare ancora qualche criticità, rispetto al resto della Toscana e dell'Italia. Guardando più nello specifico ai principali indicatori economico finanziari emergono le seguenti considerazioni:

- Una prima criticità è data dalla bassa produttività media per addetto, rispetto a quella regionale e nazionale. Tra il 2001 e il 2002 le imprese della provincia di Massa - Carrara hanno visto crollare la loro produttività per occupato dell'8,3% e al contempo, incrementare il costo del lavoro del +1,5%. Pertanto, in termini di confronto con le media regionale e nazionale, se nel 2001 il livello di produttività si collocava su grandezze superiori, nel 2002 questa posizione viene perduta, mentre permane più elevata sul costo del lavoro.

- La seconda criticità riguarda la redditività media, sia quella sul capitale proprio, sia quella sul capitale investito, che continua a mantenersi, in entrambi i casi, più bassa rispetto al dato medio regionale e nazionale: il ROE provinciale rimane un terzo di quello degli altri due contesti, sebbene sia aumentato di 0,5 punti percentuali, a fronte di un andamento regionale e nazionale più votato alla stazionarietà. Rispetto alla remunerazione del capitale investito, la situazione è ancora più preoccupante, visto che nella provincia apuana tale già basso indicatore tende a comprimersi ulteriormente, più anche della media toscana e italiana. Nel caso la situazione debitoria dovesse aggravarsi e il ROI indebolirsi ulteriormente, andando sotto il tasso di interesse medio di mercato, il rischio per le nostre imprese è di vedere compromesso il loro equilibrio economico-finanziario.
- Fortunatamente, al momento, il livello di indebitamento non sembra essere una criticità, visto che è anche inferiore a quello medio regionale e nazionale e soprattutto tende a ridursi. Così come non preoccupa l'autonomia finanziaria, che esprime la quota parte di capitale investito coperta dal capitale netto, dal momento che il relativo indice si trova su livelli migliori rispetto a quelli medi regionali e nazionali e tende a migliorare.
- Sul grado di liquidità, il nostro sistema sconta una leggera differenza rispetto alla media regionale e nazionale, ma vista anche la crescita nel 2002 di tale indicatore, non lo si può considerare un elemento problematico.

Tabella 5.36 I principali indicatori economico-finanziari delle medie imprese industriali, riferiti all'anno 2001 e 2002. Massa-Carrara, Toscana, Italia

Indicatori economico finanziari	MS		Toscana		Italia	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Produttività per addetto	55.632	51.025	53.605	54.133	54.923	56.078
Costo del lavoro per addetto	36.342	36.877	31.663	32.488	32.688	33.691
ROE	2,2%	2,7%	7,7%	7,9%	7,3%	7,3%
ROI	4,1%	1,5%	6,2%	5,9%	5,9%	5,7%
Indice di indebitamento	71,4%	70,8%	74,3%	72,1%	72,1%	71,4%
Grado di autonomia finanziaria	28,6%	29,2%	25,7%	27,9%	27,9%	28,6%
Indice di liquidità corrente	113,1%	115,2%	122,8%	123,6%	125,4%	126,2%

5.4. L'affidabilità delle piccole e medie imprese locali

Il tema dell'accesso al credito per le PMI riveste sempre più un'importanza cruciale per lo sviluppo dei sistemi locali, il luogo ideale ove si realizza la crescita del tessuto imprenditoriale.

Recentemente, si è innalzato il livello di attenzione su tali temi, grazie alla cassa di risonanza del dibattito a livello nazionale ed internazionale relativo all'introduzione, a partire dal 2007, del Nuovo Accordo di Basilea, una scadenza per la quale la maggioranza delle PMI sembrano essere ancora poco preparate.

Vale peraltro ricordare che Basilea 2 può costituire per il sistema delle imprese non solo un rischio, ma anche un'opportunità, che stimola le imprese ad adeguare i processi e le procedure di governance, di pianificazione e controllo, di comunicazione al mercato ed ai portatori di "interessi" nell'impresa.

A questo proposito, la Camera di Commercio di Massa – Carrara ha da tempo avviato una serie di azioni volte a promuovere la consapevolezza tra le piccole e medie imprese della provincia delle implicazioni che l'entrata in vigore di Basilea 2 potrà comportare, fornendo nel contempo degli strumenti operativi per fare fronte alle sfide introdotte dal Nuovo Accordo sul Capitale.

In questa linea d'azione, si inserisce il progetto oggetto del presente capitolo che nasce da una collaborazione tra la Camera di Commercio di Massa – Carrara, l'ABI (Associazione Bancaria Italiana), Unioncamere, ed il Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza²²¹, per rilanciare la discussione a livello locale sui temi del credito e della finanza per le PMI, soprattutto alla luce degli sviluppi derivanti dal nuovo accordo di Basilea 2, in vigore dal prossimo 2007.

L'obiettivo di fondo del progetto è quello di fornire alla Camera di Commercio di Massa Carrara alcuni strumenti per la valutazione delle situazione del tessuto imprenditoriale locale – alla luce delle innovazioni introdotte da Basilea 2 – che la Camera stessa potrà utilizzare per stimolare la riflessione e l'azione a livello locale circa le politiche, le strategie e le azioni per facilitare l'accesso al credito da parte delle imprese del territorio.

²²¹ Il Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza (nel seguito il Consorzio) è un consorzio costituito tra Unioncamere e le Camere di Commercio di Brescia, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Palermo, Roma, Treviso e Trieste allo scopo di promuovere l'accesso delle PMI al mercato del credito e ai mercati finanziari, nonché promuovere e sostenere lo sviluppo di nuove e più articolate forme di finanza per i sistemi locali.

A tal fine la Camera di Commercio di Massa – Carrara ha avviato la realizzazione di un studio - condotto sulle aziende del territorio – capace di effettuare la misurazione della loro affidabilità, applicando le metodologie e le regole che lo stesso sistema bancario sarà chiamato ad applicare. Si tratta di un’analisi sullo stato di salute delle imprese, condotto in maniera abbastanza approfondita, ma distinta a seconda della tipologia di impresa. Infatti, come accade per il sistema nazionale, la realtà della provincia in esame è costituita da molte ditte individuali e, in percentuali più limitate, da imprese di capitali e di persone: sono infatti quasi 19.000 le aziende iscritte, delle quali un buon 15% da aziende sotto forma di società di capitale, da quasi il 20% da aziende in forma di società di persone e per il restante 65% circa da ditte individuali (o altre forme).

Questa premessa fa comprendere che, per capire gli effetti sul sistema complessivo delle imprese, occorre analizzare un campione statisticamente significativo, in grado di rappresentare gli andamenti economico-finanziari sia delle aziende maggiormente strutturate (delle quali comunque si hanno a disposizione i bilanci depositati) ma anche delle altre tipologie di imprese per le quali occorre un processo di ricostruzione delle caratteristiche quali-quantitative.

In sostanza, se da un lato per le imprese di capitale si hanno a disposizione i bilanci – documento che permette un’attenta analisi di tipo economico finanziario sulle singole posizioni – per le aziende diverse da questa tipologia, si deve procedere alla ricerca specifica del dato. Questo sforzo ulteriore permette un approfondimento maggiore di informazioni, consentendo infatti di ottenere dati non solo di tipo quantitativo, ma soprattutto qualitativo, elementi che spesso costituiscono un parametro di giudizio fondamentale per l’assegnazione del merito di credito.

5.4.1. Lo score: natura e limiti dello strumento

I termini rating e score sono sovente utilizzati come due sinonimi di due differenti approcci alla valutazione del merito creditizio di un prestatore. E’ diffusa l’opinione che il primo rappresenti un processo maggiormente articolato, con il concorso determinante della valutazione dell’analista e la raccolta di informazioni prevalentemente qualitative, anche attraverso un rapporto diretto con l’impresa oggetto di valutazione, e che il secondo, invece, sia un’elaborazione di natura strettamente statistica alimentata da informazione quantitativa o comunque standardizzata.

E’ verosimile che abbia contribuito al consolidarsi di un tale orientamento l’attività delle agenzie internazionali il cui processo valutativo (strutturato, ma prevalentemente

qualitativo) ha finito per essere assimilato al paradigma del rating. Tuttavia, anche alla luce della terminologia che ricorre nella documentazione del Comitato di Basilea, pare più corretto intendere per rating una valutazione di sintesi del rischio di perdita associato ad un certo prestatore o posizione, senza nessuna connotazione circa le caratteristiche del processo che porta alla sua generazione²²². Sono invece le procedure di assegnazione del rating che si qualificano per il concorso più o meno accentuato di algoritmi statistici rispetto ad una sintesi maggiormente soggettiva delle informazioni. La Tassonomia proposta dal Comitato di Basilea prevede²²³ che tali processi siano differenziati in:

- Modelli statistici (Statistical - based process);
- Modelli ibridi (Constrained expert judgment - based process);
- Modelli judgmental (Expert judgement – based process).

Non si tratta di tre approcci confliggenti, quanto piuttosto di tre stadi in un continuum al cui interno lo score (Statistical – based process) si caratterizza per il maggior grado di determinismo. Ciò non attiene necessariamente al carattere quantitativo dell'input (si può elaborare uno score anche alimentandolo con dati qualitativi opportunamente standardizzati), ma al processo che genera la probabilità di default che è governato esclusivamente da un algoritmo. Il livello intermedio (Constrained expert judgement – based process) contempla invece un certo grado di correzione dell'output dell'algoritmo per effetto della valutazione soggettiva dell'analista, il quale agisce però entro un margine prestabilito, ad esempio attraverso un semplice notching up/down²²⁴. Nell'ultimo stadio, infine, ogni valutazione è ricondotta alla sensibilità dell'analista che agisce svincolato da ogni indicazione formale di natura statistica: si tratta peraltro di una situazione con scarso riscontro nella realtà.

Alla luce di quanto detto, lo strumento che viene proposto in questo paragrafo si distingue per essere alimentato con variabili oggettive elaborate mediante algoritmo statistico, anche con lo scopo di costituire un possibile punto di partenza²²⁵ rispetto al quale operare una successiva attività di tuning.

²²² Unioncamere, Il modello R&S-Unioncamere per lo scoring delle PMI, Retecamere, Roma, 2006.

²²³ Basel Committee on Banking Supervision, Range of Practice in Bank's Internal Rating Systems, Gennaio 2000.

²²⁴ Nella tassonomia delle agenzie di rating ogni classe principale, detta full category (ad esempio BBB), è suddivisa in tre sottoclassi, dette notches (BBB+, BBB, BBB-).

²²⁵ I modelli di credit scoring e altri procedimenti automatici (...) sono ammissibili come base principale o parziale per l'assegnazione del rating e possono concorrere alla stima delle caratteristiche del rischio [Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework, giugno 2004].

Il modello esprime inoltre la solvibilità del prestatore analizzato (borrower rating) che rappresenta soltanto una delle componenti che portano al rating dell'operazione (facility rating) che incorpora anche fattori addizionali quali il tasso di recupero del credito (recovery rate) stimato considerando, ad esempio, le garanzie che assistono la specifica linea di credito.

I vantaggi dell'utilizzo di procedure quantitative di previsione di default sembrano in sintesi:

- riduzione del costo di istruttoria della pratica di fido, con conseguente opportunità per gli istituti di credito di esaminare una più ampia platea di clientela potenziale; tale aspetto è ancor più rilevante in relazione alle piccole imprese per le quali i costi di istruttoria hanno un'incidenza elevata rispetto al ritorno atteso dall'operazione;
- maggiore uniformità, soprattutto all'interno delle grandi banche, nelle politiche di concessione del credito da parte delle diverse filiali la cui discrezionalità è limitata dal modello di scoring;
- razionalizzazione delle condizioni di pricing e delle politiche di accantonamento per perdite su crediti;
- razionalizzazione nell'impiego delle risorse professionali, segnalando le imprese maggiormente problematiche sulle quali l'analista deve con più efficacia la propria capacità di approfondimento.

Naturalmente lo score sconta anche i limiti intrinseci alla sua modalità di calcolo:

- non può prescindere dalla valutazione e dalla contestualizzazione dell'analista, come richiamato esplicitamente dall'Accordo di Basilea.
- si fonda principalmente su dati contabili, presupponendo che gli stessi siano una traccia, se non veritiera, quantomeno significativa dello stato di salute dell'impresa; ciò comporta, tra l'altro l'impossibilità di assegnare uno score alle società non tenute al deposito del bilancio;
- può essere aggiornato con una cadenza dettata dal rilascio di nuova documentazione contabile (tipicamente annuale) che a sua volta si riferisce ad un istante temporale, la chiusura dell'esercizio, spesso già remoto a causa dei tempi di deposito.

5.4.2. L'affidabilità delle società di capitali

La simulazione realizzata dalla Camera di Commercio di Massa Carrara si pone l'obiettivo di verificare gli effetti che Basilea 2 potrebbe avere sull'accessibilità al credito delle società di capitali della provincia di Massa - Carrara.

L'analisi oggetto del presente lavoro, che non vuole integrare, né sostituirsi, agli studi ed alle verifiche già fatte dal sistema bancario, intende misurare - con metodi simili a quelli che sono stati adottati dal sistema creditizio – da un lato, la classe di merito di credito di un portafoglio di imprese attribuendo loro uno *score* e, dall'altro, gli effetti stimati di questo “giudizio” sul costo del credito per le imprese.

E' un'analisi basata sull'approccio “IRB foundation”, che ovviamente non può tener conto delle politiche commerciali degli istituti di credito né degli elementi di carattere qualitativo o discrezionale relativi all'attività del management o dell'organizzazione aziendale.

In particolare, sono stati esaminati i bilanci riclassificati dell'anno 2004 appartenenti ad un campione di circa 200 società di capitali con can fatturato inferiore a dieci milioni di euro ed operanti nei seguenti settori:

L'analisi su un campione di quasi 8.000 imprese italiane, promossa da Unioncamere Nazionale alla fine del 2003, permette inoltre un confronto indicativo dei dati provinciali con quelli nazionali, mettendo in evidenza le analogie e le eventuali diversificazioni presenti tra il dato complessivo e quello frutto della rilevazione locale.

La metodologia adottata per giungere al calcolo della probabilità di default del campione, è riconducibile a quella già sperimentata dal modello “RiskCalc” su database Moody's Italia. RiskCalc è un'analisi di tipo statistico, effettuata su dati di bilancio, che si prefigge l'obiettivo di evidenziare gli indicatori ottimali per prevedere il default (intendendo questo come situazione di incaglio o di sofferenza).

Sono sei le aree di analisi utilizzate per effettuare la regressione:

- la capacità di autofinanziamento netto,
- la valutazione del patrimonio netto e del patrimonio netto tangibile,
- la gestione del circolante,
- l'incidenza e la valutazione degli interessi passivi,
- l'analisi e la composizione del Margine Operativo Lordo,
- la valutazione del posizionamento settoriale nei confronti di dati “benchmark” .

Questi sei parametri sono stati misurati con l'assegnazione di specifici punteggi e, poi pesati, con coefficienti variabili, ottenendo una serie di sei score (Tabella 5.37).

Tabella 5.37 Procedura di calcolo dello score. Esempio numerico semplificato

<i>Area</i>	<i>Voto assegnato</i>	<i>Peso</i>	<i>Score pesato</i>
capacità di autofinanziamento netto	70	0,82	57,40
valutazione del patrimonio netto	45	1,47	66,15
gestione del circolante	55	2,21	121,55
incidenza e la valutazione degli interessi passivi	26	1,33	34,58
analisi e composizione del Margine Operativo Lordo	33	3,22	106,26
valutazione del posizionamento settoriale nei confronti di dati benchmark Prometeia	28	1,15	32,20
Score integrato			418,14

Unioncamere, Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane, Roma, ottobre 2003

La somma viene collocata – per ciascuna azienda – in una tabella di regressione (Tab 5.38), da cui si desume la probabilità di default derivata e, quindi, la relativa classe di rating da attribuire a quell'impresa. Nell'esempio, l'ipotetica azienda ha totalizzato uno score complessivo di 418,14, andandosi a collocare nella classe di rating BB+.

Tabella 5.38 Tabella derivata dalla regressione. Esempio semplificato

<i>Score min.</i>	<i>Score max.</i>	<i>PD%</i>	<i>Rating</i>
700	infinito	0,11	BBB+
600	699	0,21	BBB
500	599	0,36	BBB-
400	499	0,72	BB+

Unioncamere, Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane, Roma, ottobre 2003

Tabella 5.39 Estratto della matrice delle probabilità di default ad un anno utilizzate per l'assegnazione dei rating

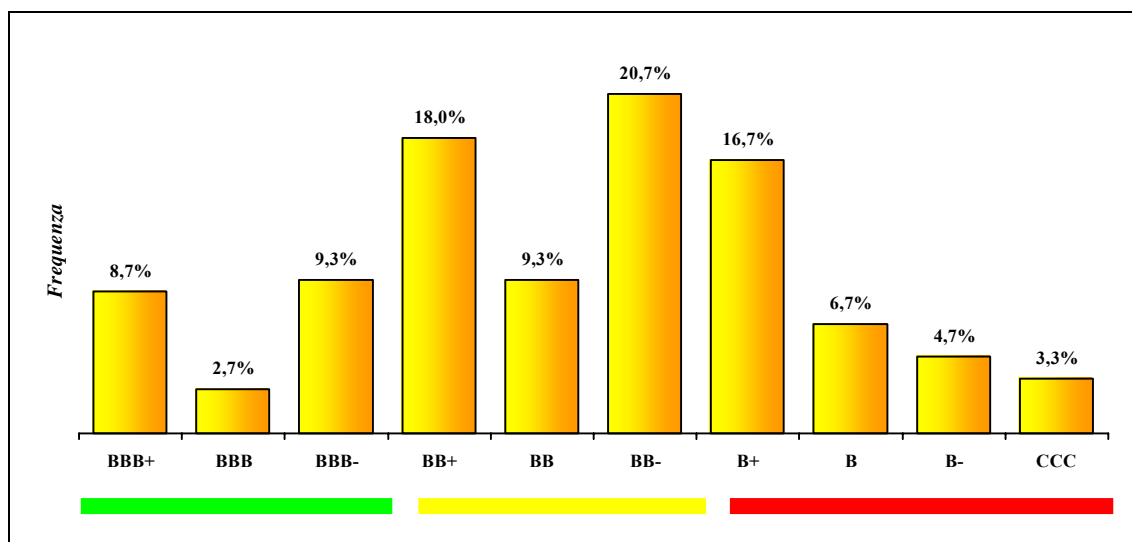
<i>Rating</i>	<i>PD</i>	<i>Rating</i>	<i>PD</i>
BBB+	0,11%	BB-	1,94%
BBB	0,21%	B+	2,84%
BBB-	0,36%	B	4,76%
BB+	0,72%	B-	8,84%
BB	1,22%	CCC	15,25%

Unioncamere, Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane, Roma, ottobre 2003

La distribuzione delle imprese del campione lungo la scala di rating permette di evidenziare le diverse classi di merito del credito delle aziende e il loro corrispondente livello di affidabilità.

I tre segmenti di retta che compaiono alla base della figura 5.9 rappresentano (in estrema sintesi) tre diversi gradi di affidabilità delle imprese: “Sicurezza” (segmento verde), “Vulnerabilità” (segmento giallo); “Rischiosità” (segmento rosso).

Figura 5.9 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating



Fonte: CCIAA di Massa Carrara, Gli effetti di Basilea 2 sulle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Sono 3 i principali elementi che emergono da questo primo grafico:

- un quinto del campione si colloca nella fascia di sicurezza e ben l'11% rientra nelle due classi più elevate della distribuzione. Un ulteriore 27% si posiziona nelle classi BB+ e BB che, pur rientrando nella fascia di vulnerabilità, offrono ancora discreti margini di affidabilità;
- il 37% del campione, che rientra nelle classi BB- e B+, si pone su una sorta di “crinale” tra il gruppo di imprese vulnerabili e il gruppo di imprese con criticità e, quindi, rischio crescenti;
- infine, il 15% del campione si colloca nelle ultime tre classi (da B a CCC). Non è da escludere che queste imprese possano trovare difficoltà ad essere affidate dal sistema bancario, in quanto caratterizzate da una PD molto elevata.

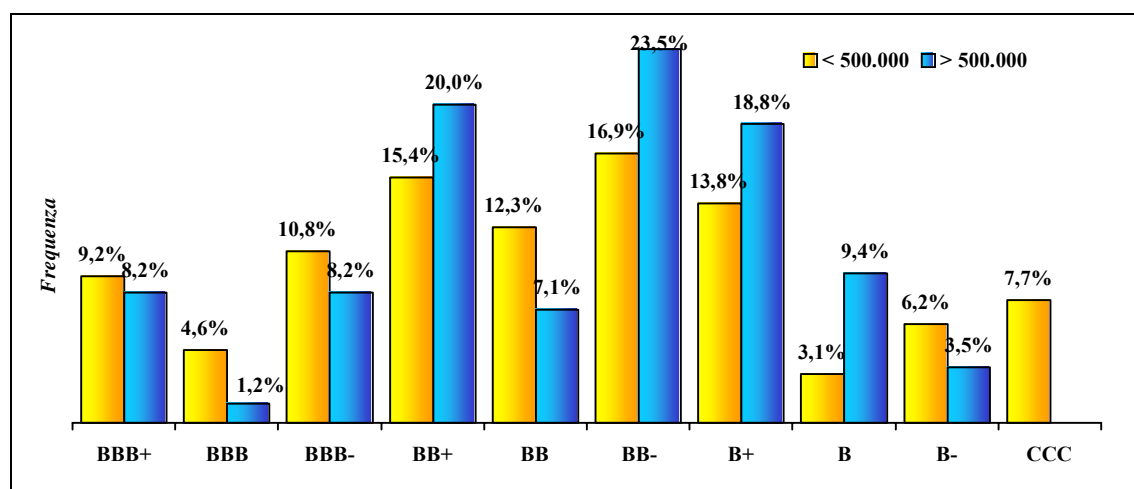
L'analisi è proseguita valutando l'incidenza della classe di fatturato sulla distribuzione delle imprese lungo la scala di rating. Le imprese sono state suddivise in due gruppi: il primo comprende le aziende con fatturato inferiore a 500.000 euro, mentre il secondo raggruppa le imprese con un fatturato superiore ai 500.000 euro.

Come si può osservare nel grafico 5.10, la distribuzione nelle diverse classi di rating presenta trend omogenei tra i due gruppi di imprese, pur con alcune peculiarità. Innanzitutto, nella fascia di Sicurezza (da BBB+ a BBB-), la percentuale di imprese minori (24%) è superiore a quella registrata tra le imprese maggiori (17%).

E' un dato che non deve sorprendere e che già è emerso in occasione della simulazione a livello nazionale. In genere, si può spiegare con la differente dimensione di struttura operativa e di mercato che comporta costi minori sia sotto il profilo organizzativo sia dal punto di vista del mantenimento di adeguati standard competitivi per far fronte alla concorrenza presente sul mercato. Ne consegue, generalmente, una minor vulnerabilità a situazioni più o meno contingenti di squilibrio finanziario. Per contro, nella classe CCC, non figurano imprese con un fatturato superiore ai 500.000 euro (dato, ovviamente, da intendersi come tendenziale se traslato a livello di universo, poiché è da escludere che non vi siano, nel contesto complessivo, imprese nella classe CCC tra quante fatturano oltre 500.000 euro). Ciononostante, nella fascia di Rischiosità elevata, la percentuale di imprese con fatturato inferiore ai 500.000 euro (31%) è pressoché analoga a quella di quante fatturano oltre 500.000 euro (32%).

Più in generale, mentre la distribuzione delle imprese minori lungo la scala di rating tende a essere omogenea (la presenza di imprese in ciascuna classe non supera il 16,9%), le imprese maggiori tendono invece a disegnare una tipica curva a campana, con la massima concentrazione di imprese nelle classi comprese tra BB+ e BB-.

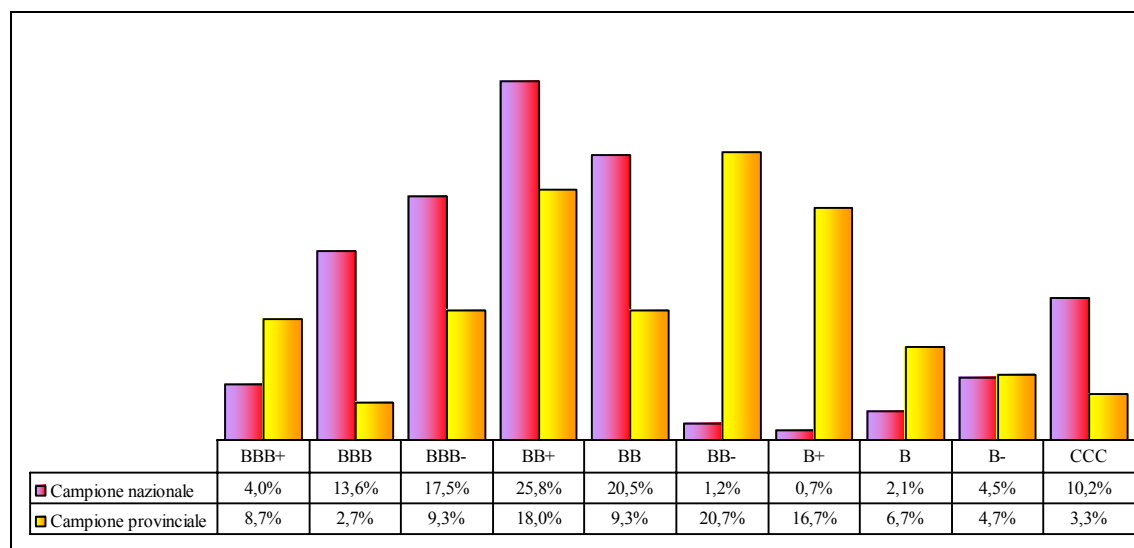
Figura 5.10 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per classe di fatturato



Fonte: CCIAA di Massa Carrara, Gli effetti di Basilea 2 sulle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Il confronto con il dato nazionale evidenzia trend leggermente divergenti: mentre, il campione nazionale presenta la massima concentrazione di imprese nelle prime cinque classi della distribuzione, con una “coda” anomala che disegna una curva ascendente nelle 4 classi di maggior rischio fino a superare la soglia del 10% nella classe CCC, il campione provinciale si caratterizza invece per una distribuzione più simmetrica che presenta nelle classi centrali, comprese tra BB+ e B+, la maggior numerosità di imprese.

Figura 5.11 Distribuz. delle imprese lungo la scala di rating. Confronto con il campione nazionale



Fonte: CCIAA di Massa Carrara, Gli effetti di Basilea 2 sulle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Nell’ultima parte della ricerca si è cercato di evidenziare le differenze – in termini di costo del credito – tra il vecchio (Basilea 1) e il nuovo accordo (Basilea 2).

Ipotizzando una remunerazione del capitale assorbito ad un livello obiettivo fissato al 10%, il risultato della simulazione effettuata è dato dallo spread che deve essere aggiunto al costo di raccolta, per raggiungere l’obiettivo prefissato.

Lo spread ovviamente è del tutto indicativo, e va inteso essenzialmente come uno strumento orientativo per comprendere, in termini relativi, gli effetti che il nuovo accordo può avere sull’onerosità di un’operazione di finanziamento.

Sono state immaginate due tipologie di operazioni, identiche tra loro (forma tecnica, durata, garanzie, ecc.) tranne che per la dimensione del fatturato (rispettivamente minore di 5 milioni di euro e pari a 10 milioni di euro) per studiarne, così, le conseguenze sul pricing. Le caratteristiche dell’operazione (un prestito a scadere) prevedono una presenza di garanzie collaterali tali da portare la perdita stimata (LGD) al 45%, una durata di 5 anni, un importo dell’esposizione inferiore ad 1 milione di Euro e, come detto, una ipotesi di redditività per l’istituto del 10%.

Nella tabella 5.40 si vedono chiaramente le differenze tra le due versioni dell'accordo: se con Basilea 1 si andava indicativamente da valori minimi di 123 punti base (per un rating A- o superiori) fino ad un massimo di 384 punti base (per un rating B+), con Basilea 2, si arriva a valori che oscillano da un minimo di 41 punti base (rating A- e superiori) nel caso di un fatturato inferiore a 5 milioni di Euro, fino a estremi di oltre 500 punti base nel caso di aziende con fatturato pari a 10 milioni con rating B+.

Nella tabella sono stati utilizzati colori diversi (rosso e verde) per evidenziare casi di peggioramento o di miglioramento del pricing rispetto a Basilea 1. Sulle classi di rating evidenziate, si nota come siano preponderanti i casi di miglioramento rispetto a quelli di peggioramento del costo del credito.

Tabella 5.40 Spread indicativi

Rating	Basilea I	Basilea II Fatt.< 5 mln €	Basilea II Fatt. fino a 10 mln €
A- e sup.	123 bp	41 bp	45 bp
BBB+	131 bp	53 bp	57 bp
BBB	142 bp	69 bp	73 bp
BBB-	161 bp	104 bp	107 bp
BB+	189 bp	148 bp	155 bp
BB	237 bp	228 bp	238 bp
BB-	298 bp	325 bp	349 bp
B+	384 bp	488 bp	516 bp

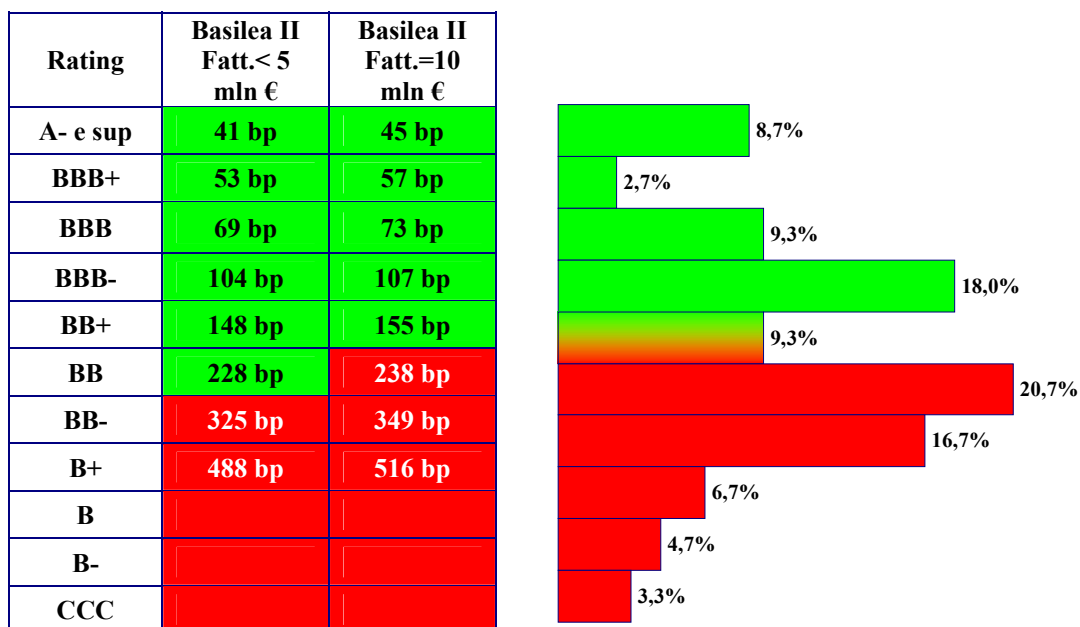
Fonte: CCIAA di Massa Carrara, Gli effetti di Basilea 2 sulle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Significativo è l'incrocio dei dati provinciali evidenziati precedentemente con quelli relativi al pricing: il 39% delle imprese del campione di Massa Carrara rientra nei casi di teorico miglioramento del costo del credito rispetto a Basilea 1.

Il 9% si colloca nella classe BB, che rappresenta una sorta di ideale linea di confine tra le imprese che potrebbero veder migliorare le proprie condizioni di accesso al credito e quante invece potrebbero incontrare maggiori difficoltà.

Il 52% del campione che si colloca in corrispondenza dei casi evidenziati in rosso potrebbe, invece, trovare alcune difficoltà, mano a mano che si scende lungo la scala di rating, nell'accedere, a prezzi sostenibili, ai finanziamenti bancari. E' ovvio che i casi più critici potrebbero riguardare le imprese poste al di sotto della classe B+ , mentre non dovrebbero evidenziarsi problemi consistenti per le altre aziende collocate nelle prime due classi "rosse".

Figura 5.12 Distribuzione delle imprese lungo la scala di ranking e spread indicativi applicabili per una operazione di finanziamento



Fonte: CCIAA di Massa Carrara, Gli effetti di Basilea 2 sulle società di capitali della provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

5.4.3. L'affidabilità delle ditte individuali e società di persone

La seconda indagine condotta dalla Camera di Commercio di Massa - Carrara consiste nell'applicazione a livello provinciale di un modello matematico statistico di simulazione del ranking e poi del rating che verrebbe assegnato alle ditte individuali ed alle società di persone operanti sul territorio a seguito della piena applicazione di Basilea 2.

Il lavoro, ispirandosi integralmente alla seconda edizione della ricerca sull'affidabilità delle imprese minori avviata nel 2005 da Unioncamere, si caratterizza, in particolare, per un importante salto di qualità operato nell'analisi della rischiosità delle imprese minori: il passaggio dall'applicazione di un modello di ranking a quella di un modello di rating vero e proprio. Obiettivo della precedente edizione, infatti, era quello di realizzare un modello di posizionamento che permettesse di ordinare le imprese del campione in classi di rischio crescenti lungo una scala costituita da 11 livelli, che procedevano da una situazione di rischio minimo (e quindi di elevata affidabilità) a una di rischio elevato, transitando per 5 classi di cosiddetta vulnerabilità, senza stimare con precisione la probabilità di insolvenza delle imprese (secondo quanto avviene nei tradizionali modelli di rating). Ne derivava, ovviamente, non una indicazione puntuale della probabilità di insolvenza di ciascuna impresa (rating) ma una sorta di confronto tra la rischiosità relativa di diversi gruppi di imprese (ranking). Si è trattato di un lavoro complesso, finalizzato anche a rappresentare la base di partenza per la costruzione di un benchmark di riferimento per le micro-imprese, nel contesto del processo di valutazione del sistema creditizio conseguente alla riforma di Basilea 2.

L'edizione 2006 ha permesso di operare il passaggio da una analisi, più semplice, basata su un modello di ranking a una, più sofisticata, basata sul modello di rating.

In particolare, l'analisi della rischiosità del campione è stata effettuata attraverso due distinte fasi:

- l'analisi del default al momento della rilevazione, utilizzando come filtri di lettura le diverse variabili desunte dalle informazioni raccolte dalle aziende tramite il questionario di ricerca;
- l'analisi della probabilità di default per classi di rischio omogeneo, determinata ricorrendo al patrimonio informativo desunto dalla rilevazione e attraverso l'applicazione dei modelli standard di CRIF Decision Solutions specifici per le imprese del segmento Small Business.

I modelli di rating standard Small Business sono sviluppati sulla base dell'esperienza maturata da CRIF Decision Solutions, sul mercato bancario italiano, nella valutazione del merito creditizio delle imprese e su campioni numericamente significativi e rappresentativi del sistema delle Imprese Minori.

Queste imprese sono, generalmente, poco strutturate, a conduzione spesso “familiare” e sottoposte a un regime di contabilità semplificata, che rende difficoltoso riuscire a valutarne l'effettiva “salute” finanziaria.

Ne derivano non solo una scarsa trasparenza a livello contabile ma anche e soprattutto notevoli asimmetrie informative nel momento in cui queste imprese si rivolgono a soggetti esterni, in primis le banche, per accedere ai capitali necessari per il finanziamento della propria attività.

Questo problema, a cui si è finora ovviato grazie al rapporto “personalistico” tra i funzionari di banca e gli imprenditori, è destinato a crescere di importanza con l'entrata in vigore di Basilea 2, che condurrà a due sostanziali mutamenti di approccio.

Aumenta, infatti, l'attenzione e l'importanza data ai dati “quantitativi”, ovvero alle informazioni sullo stato economico e finanziario delle aziende, desumibili dai documenti contabili dell'azienda, a discapito di quei dati di carattere più soggettivo che trovavano proprio nel rapporto fiduciario tra personale di banca e imprenditore una adeguata valorizzazione. Perde, al contrario, di importanza il rapporto diretto tra personale di filiale e imprenditore, poiché si crea una progressiva distinzione tra il livello di raccolta delle informazioni, la filiale, e il livello di analisi e valutazione, delegato in misura preponderante a procedure standardizzate e centralizzate.

Nell'accordo di Basilea 2 è prevista, per questa tipologia di aziende, la categoria retail, in cui rientrano le imprese di dimensioni modeste e con una esposizione complessiva verso le banche inferiore a un milione di euro. Grazie alle particolari condizioni previste, i prestiti retail potranno essere meno costosi di quanto non siano oggi e usufruire di condizioni di accesso al credito migliori di quelle attuali.

Considerando le caratteristiche strutturali delle nostre imprese e tenendo conto che generalmente i prestiti richiesti sono di ammontare limitato, si può prevedere che la stragrande maggioranza delle PMI rientrerà in questo segmento.

La rischiosità delle imprese di dimensioni limitate sarà valutata facendo riferimento non alle singole aziende ma a gruppi omogenei di imprese (pool) simili per caratteristiche strutturali, operative o geografiche.

Per definire il prezzo e le condizioni di un'operazione di credito, le banche terranno conto di alcuni elementi (localizzazione, settore, dimensioni, ecc) che concorreranno a definire i diversi livelli di rischio di queste imprese. Assumono quindi importanza quei dati oggettivi (simulazioni di contesto, serie storiche, esperienze pregresse, ecc) che permettano di valutare con precisione l'incidenza di questi elementi sull'effettivo livello di rischio di ciascuna azienda considerata.

Il campione utilizzato per questa ricerca è costituito da circa 300 imprese - ditte individuali e società di persone - appartenenti ai principali settori produttivi e localizzate sul territorio della provincia di Massa-Carrara.

Non potendo fare riferimento ai dati di bilancio – in quanto non disponibili – sono state utilizzate le informazioni quantitative e qualitative ricavate dalle risposte fornite dalle imprese ad un apposito questionario somministrato alle aziende.

La ricerca è stata sviluppata su due livelli di analisi: dapprima, è stato svolto uno studio sulle caratteristiche “oggettive” del campione, esaminato sotto l'aspetto anagrafico, economico e operativo. Successivamente, attraverso l'applicazione del modello di rating, è stato simulato il livello di rischio di queste imprese.

5.4.3.1. *Le caratteristiche delle imprese*

Il campione oggetto della simulazione è composto da 299 imprese, suddivise in 215 ditte individuali e 84 società di persone. Le imprese sono state raggruppate in quattro macro-settori di riferimento: commercio (43,1% del campione), manifatturiero (15,7%), servizi (27,1%), costruzioni (14%).

A ciascuna delle imprese che hanno partecipato all'indagine è stato somministrato un questionario cartaceo finalizzato a ottenere informazioni relative alla struttura organizzativa e finanziaria e al mercato di riferimento, che rappresentano, in linea generale, le principali variabili considerate dagli istituti bancari per la valutazione del merito del credito, secondo quanto stabilito da Basilea 2.

Tenendo conto di questa esigenza, sono stati privilegiati alcuni aspetti caratteristici delle imprese che solitamente non sono considerati nelle analisi tradizionali. Per contro, sono stati sacrificati altri elementi che, seppur interessanti, non possono essere considerati strategici per la comprensione degli effetti di Basilea 2 su questa tipologia di società.

Il campione è in linea di massima rappresentativo dell'universo di riferimento costituito dalle imprese attive rilevate da Movimprese al dicembre 2005 (alcune lievi distorsioni si possono registrare relativamente ai soli settori costruzioni e servizi, dovute ad alcune lievi difficoltà riscontrate nella partecipazione di questi settori alla ricerca in essere).

Tabella 5.41 Ripartizione delle imprese dell'universo per macro-settore e forma giuridica – raffronto con l'universo delle imprese minori della provincia (dati Movimprese al dicembre 2005)

	Campione						Universo					
Macro-settori	Ditta individuale		Società di persone		Totale		Ditta individuale		Società di persone		Totale	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Commercio	100	46,5	29	34,5	129	43,1	4.016	42,6	1.040	34,0	5.056	40,5
Costruzioni	32	14,9	10	11,9	42	14,0	2.242	23,8	393	12,8	2.635	21,1
Manifatturiero	30	14,0	17	20,2	47	15,7	1.245	13,2	595	19,4	1.840	14,7
Servizi	53	24,7	28	33,3	81	27,1	1.918	20,4	1.034	33,8	2.952	23,6
Campione	215	100	84	100	299	100	9.421	100	3.062	100	12.483	100

Fonte: nostra elaborazione

Interessante è anche il confronto con il campione dell'indagine nazionale sulle imprese minori, presentata da Unioncamere nel luglio del 2006, che verrà presa come fondamentale termine di paragone per valutare le caratteristiche e la rischiosità delle imprese locali.

Tabella 5.42 Il campione dell'indagine - comparazione con il campione nazionale

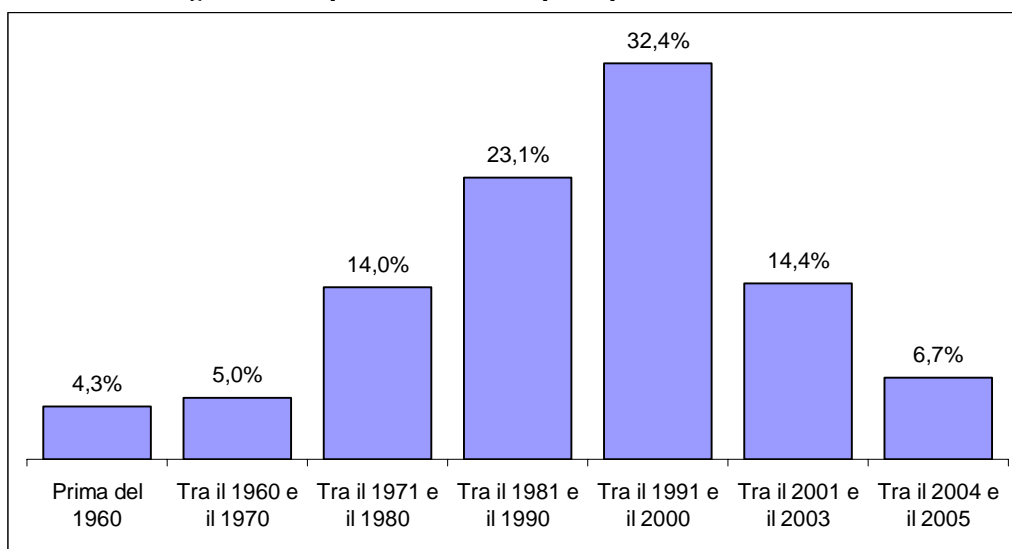
Macrosettori	IMPRESE CAMPIONE 2006 MS			IMPRESE INDAGINE NAZIONALE 2006		
	Ditta individuale	Società di persone	Minori	Ditta individuale	Società di persone	Minori
MANIFATTURIERO	30	17	47	2.125	1.536	3.661
COSTRUZIONI	32	10	42	1.633	423	2.056
COMMERCIO	100	29	129	5.315	1.823	7.138
SERVIZI	53	28	81	2.840	1.220	4.060
	215	84	299	11.913	5.002	16.915
MANIFATTURIERO	14,0%	20,2%	15,7%	17,8%	30,7%	21,6%
COSTRUZIONI	14,9%	11,9%	14,0%	13,7%	8,5%	12,2%
COMMERCIO	46,5%	34,5%	43,1%	44,6%	36,4%	42,2%
SERVIZI	24,7%	33,3%	27,1%	23,8%	24,4%	24,0%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: nostra elaborazione

1. L'anzianità e la dimensione delle imprese

Alcune variabili, dimensionali, finanziarie, di mercato, sono inevitabilmente condizionate dalla relativamente giovane età media delle imprese del campione. Come si può osservare dal grafico seguente, oltre il 53% delle imprese del campione è nato dopo il 1990 e il 21% nel corso degli ultimi 5 anni. Al contrario, solo il 9,3% delle aziende sono nate prima del 1970.

Figura 5.13 Ripartizione delle imprese per anno di fondazione



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

La presenza di imprese giovani tra le ditte individuali, che rappresentano generalmente il primo stadio di sviluppo di un progetto imprenditoriale, è ovviamente maggiore rispetto alle società di persone. Trai diversi macrosettori, è nel commercio e nei servizi che si registra l'anzianità minore tra le imprese: rispettivamente il 57,5% e il 56,5% è nato nel corso degli ultimi quindici anni. Al contrario, le aziende del settore delle costruzioni e manifatturiero sono nate in maggioranza prima del 1990.

Tabella 5.43 Ripartizione delle imprese per macro-settore e anno di costituzione

	Prima del 1960	Tra il 1960 e il 1970	Tra il 1971 e il 1980	Tra il 1981 e il 1990	Tra il 1991 e il 2000	Tra il 2001 e il 2005	Totale
Commercio	4,7%	3,1%	8,5%	26,4%	29,5%	27,9%	100,0%
Costruzioni	0,0%	7,1%	23,8%	23,8%	33,3%	11,9%	100,0%
Manifatturiero	6,4%	10,6%	14,9%	21,3%	34,0%	12,8%	100,0%
Servizi	4,9%	3,7%	17,3%	18,5%	35,8%	19,8%	100,0%
Campione	4,3%	5,0%	14,0%	23,1%	32,4%	21,1%	100,0%

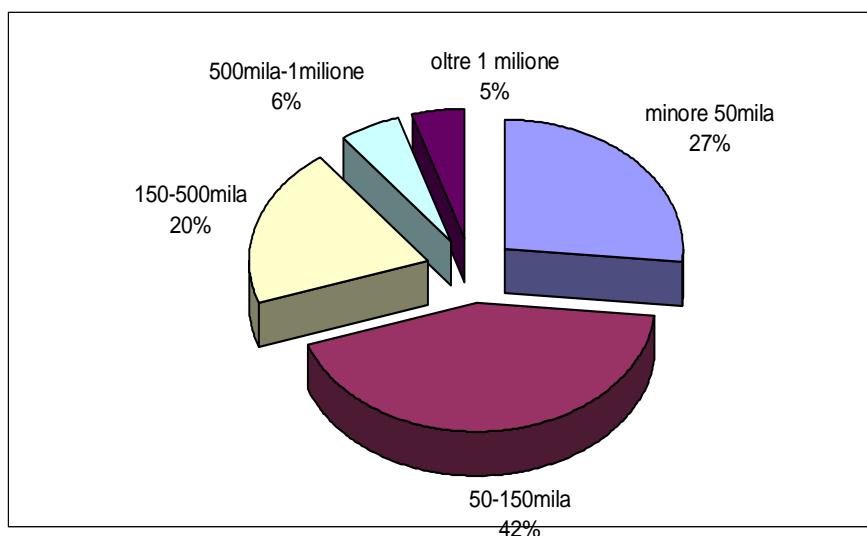
Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Le imprese del campione sono, in media, realtà imprenditoriali di piccole o piccolissime dimensioni, con un numero di addetti ridotto e un volume d'affari limitato.

L'80% circa delle imprese afferma di avere un fatturato inferiore ai 150.000 euro e, nel 26% dei casi, non superiore ai 50.000 euro. In questo caso, la forma giuridica ha una incidenza notevole nel determinare la numerosità delle imprese nelle diverse classi.

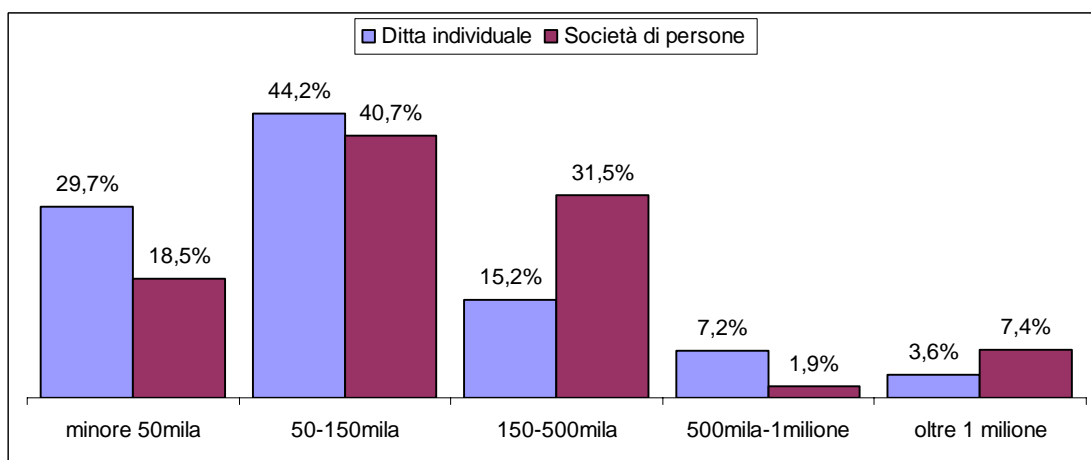
Se, infatti, sono analoghe le percentuali di società e di ditte che si pongono nelle classi comprese tra i 50.000 e i 150.000 euro (rispettivamente il 40% e il 44,2%), la distribuzione segue trend divergenti nelle classi inferiori e superiori a questo intervallo.

Figura 5.14 Ripartizione delle imprese per classe di fatturato



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

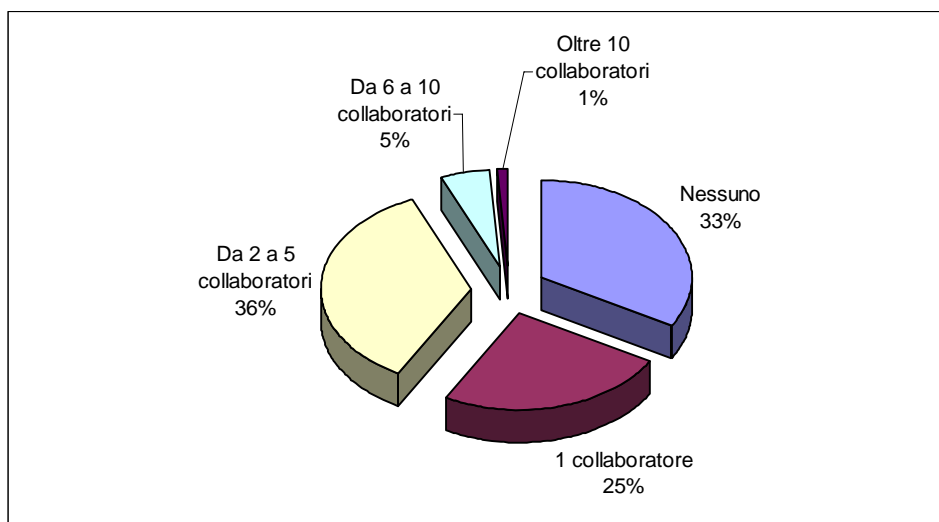
Figura 5.15 Ripartizione delle imprese per classe di fatturato e forma giuridica



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Il 33,4% degli imprenditori intervistati afferma di non disporre di collaboratori e di contare unicamente sulla propria attività. Il fenomeno è diffuso, come ci si può attendere, soprattutto tra le ditte individuali dove la percentuale sale al 38,6%. , il 54% degli imprenditori si avvale di almeno un collaboratore. Il 58% delle società di persone occupa al contrario, da uno a cinque collaboratori.

Figura 5.16 Ripartizione delle imprese per numero collaboratori



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Tabella 5.44 Ripartizione delle imprese per numero di collaboratori e forma giuridica

	Nessuno	1 collaboratore	Da 2 a 5 collaboratori	Da 6 a 10 collaboratori	Oltre 10 collaboratori	Totale
Ditte individuali	38,60%	29,77%	26,51%	4,19%	0,93%	100,00%
Società di persone	20,24%	11,90%	58,33%	8,33%	1,19%	100,00%
Campione	33,44%	24,75%	35,45%	5,35%	1,00%	100,00%

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Analizzando la distribuzione delle imprese secondo il macrosettore di riferimento, si osserva una notevole divergenza tra le aziende manifatturiere e di costruzioni, da un lato, e quelle di servizi e di commercio, dall'altro. Mentre la maggioranza delle prime dispone al massimo di un collaboratore, tra le seconde prevalgono imprese che hanno oltre due collaboratori, anzi, il 13% delle imprese manifatturiere e di costruzioni occupa oltre 6 addetti.

Questo dato è comprensibile alla luce delle tipologie di attività svolte dalle imprese minori, che vanno dalle prestazioni di servizi artigianali nel campo dell'edilizia alle pratiche assicurative. Laddove l'attività comincia a divenire più strutturata (ingrosso, servizi informatici, ecc), il numero di collaboratori aumenta progressivamente.

Tabella 5.45 Ripartizione delle imprese per macro-settore e anno di costituzione

	Nessuno	1 collaboratore	Da 2 a 5 collaboratori	Da 6 a 10 collaboratori	Oltre 10 collaboratori	Totale
Commercio	39,5%	27,9%	31,0%	1,6%	0,0%	100,0%
Costruzioni	14,3%	21,4%	50,0%	9,5%	4,8%	100,0%
Manifatturiero	25,5%	17,0%	44,7%	10,6%	2,1%	100,0%
Servizi	38,3%	25,9%	29,6%	6,2%	0,0%	100,0%
Campione	33,4%	24,7%	35,5%	5,4%	1,0%	100,0%

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

Oltre il 95% delle imprese non dispongono di filiali sul territorio e solo lo 1,4 % afferma di avere almeno due filiali. Si tratta di un dato tendenzialmente in linea con quanto già era emerso dall'indagine svolta da Unioncamere a livello nazionale e che testimonia della struttura ancora fortemente accentrata – ma anche delle dimensioni limitate – di queste aziende

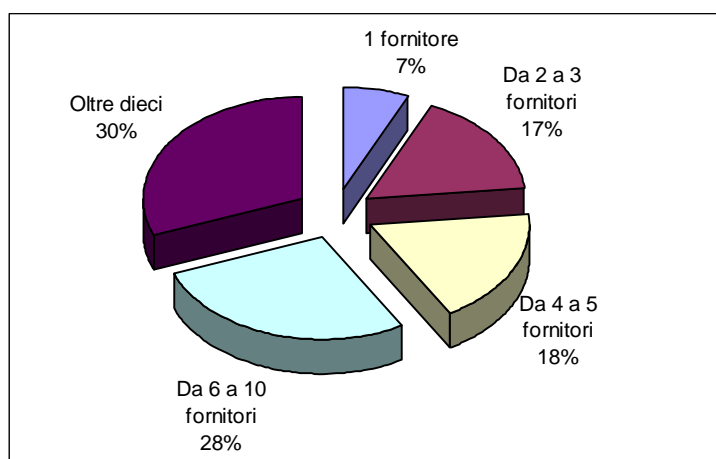
2. Le modalità di approvvigionamento

La dimensione del portafoglio-fornitori e i rapporti di collaborazione che si instaurano con essi rappresentano spesso una variabile di significativa importanza. Ciò sia per quanto riguarda il rischio di mercato, sia dal punto di vista del potere di negoziazione.

Soprattutto nel caso di imprese di dimensioni limitate, infatti, al diminuire del numero di fornitori di riferimento, può verificarsi un peggioramento delle condizioni di pagamento (ma anche di erogazione della fornitura) che tendono a diventare progressivamente più stringenti, andando a incidere anche sul livello di rischio delle singole aziende.

Il 41,6% delle imprese ha un portafoglio-fornitori relativamente ristretto che non supera le 5 unità. Ben il 30,74% ne annovera, però, più di 10. Il dato dipende, ovviamente, in misura marcata dalle caratteristiche operative delle imprese.

Figura 5.17 Ripartizione delle imprese per dimensione del portafoglio fornitori



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare.

La maggiore ampiezza del portafoglio-fornitori è propria delle imprese del commercio e del settore manifatturiero che superano la soglia dei 10 fornitori nel 34,38% e nel 44,68% dei casi. Al contrario, la percentuale più elevata di aziende con un numero minimo di fornitori si registra nel settore dei servizi, dove circa il 33,75% afferma di collaborare con meno di 3 fornitori.

Tabella 5.46 Ripartizione delle imprese per macro-settore e numero di fornitori

	1 fornitore	Da 2 a 3 fornitori	Da 4 a 5 fornitori	Da 6 a 10 fornitori	Oltre dieci	Totale
Commercio	7,0%	12,5%	18,8%	27,3%	34,4%	100,0%
Costruzioni	2,4%	22,0%	26,8%	29,3%	19,5%	100,0%
Manifatturiero	4,3%	10,6%	8,5%	31,9%	44,7%	100,0%
Servizi	10,0%	23,8%	18,8%	25,0%	22,5%	100,0%
Campione	6,8%	16,6%	18,2%	27,7%	30,7%	100,0%

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Oltre otto imprese su dieci acquistano merce su richiesta puntuale, il 10,7 % ricorre all'acquisto di stock a intervalli regolari e il 5,69% utilizza sistemi alternativi di acquisto. D'altra parte, l'ampio ricorso a forniture su richiesta se, nel settore edile, trova una spiegazione nelle caratteristiche intrinseche della domanda di materiali, il cui andamento è soggetto a picchi e flessioni periodiche, soprattutto nelle piccole dimensioni, nel manifatturiero e nel commercio è riconducibile anche alla difficile fase economica. Essa probabilmente induce le imprese a evitare il rischio di accumuli eccessivi di scorte di magazzino.

In tale prospettiva, il ricorso ad acquisti su richiesta e quindi cadenzati in base all'effettivo fabbisogno dell'azienda permette una più efficiente gestione del circolante, riducendo il rischio di crisi di liquidità.

Tabella 5.47 Ripartizione delle imprese per macro-settore e modalità di approvvigionamento

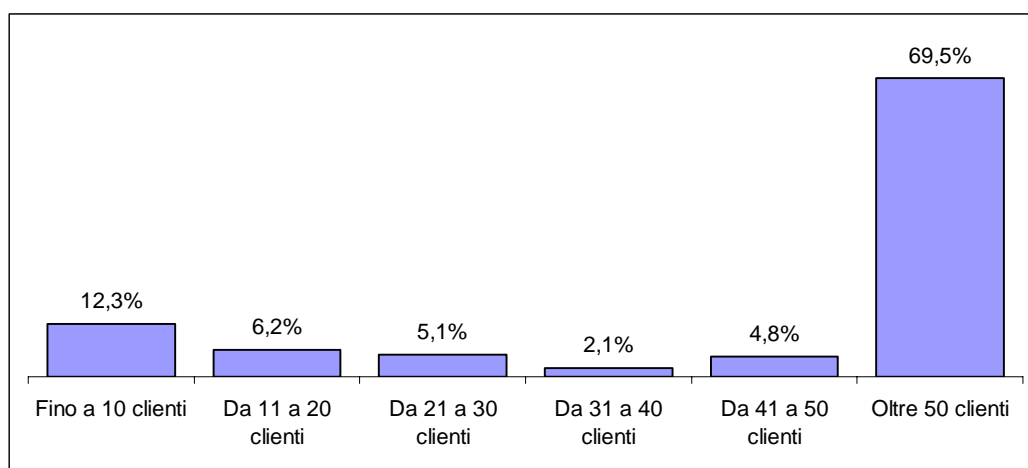
	Consegne regolari	Consegne su richiesta	Altro	Totale
Commercio	12,4%	82,9%	4,7%	100,0%
Costruzioni	0,0%	90,5%	9,5%	100,0%
Manifatturiero	12,8%	85,1%	2,1%	100,0%
Servizi	12,3%	80,2%	7,4%	100,0%
Campione	10,7%	83,6%	5,7%	100,0%

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

3. Le modalità di erogazione dell'offerta

L'ampiezza del mercato di riferimento e del portafoglio-clienti dipendono ovviamente non solo dalle dimensioni e dalla capacità produttiva delle singole aziende, ma anche dal tipo di prodotti e servizi offerti e dalla tipologia di vendita prescelta. Il 69,5% delle imprese dispone di un portafoglio-clienti ampio e diversificato, che supera le 50 unità. Al contrario, circa il 12,3% delle aziende opera con meno di 10 clienti, percentuale che si innalza soprattutto laddove l'attività riguarda la vendita di prodotti su commessa.

Figura 5.18 Ripartizione delle imprese per dimensione del portafoglio clienti



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Sono soprattutto le attività commerciali, formate in gran parte da esercizi che operano al dettaglio, a presentare una clientela variegata, composta, nell'95,24% dei casi, da oltre 50 clienti.

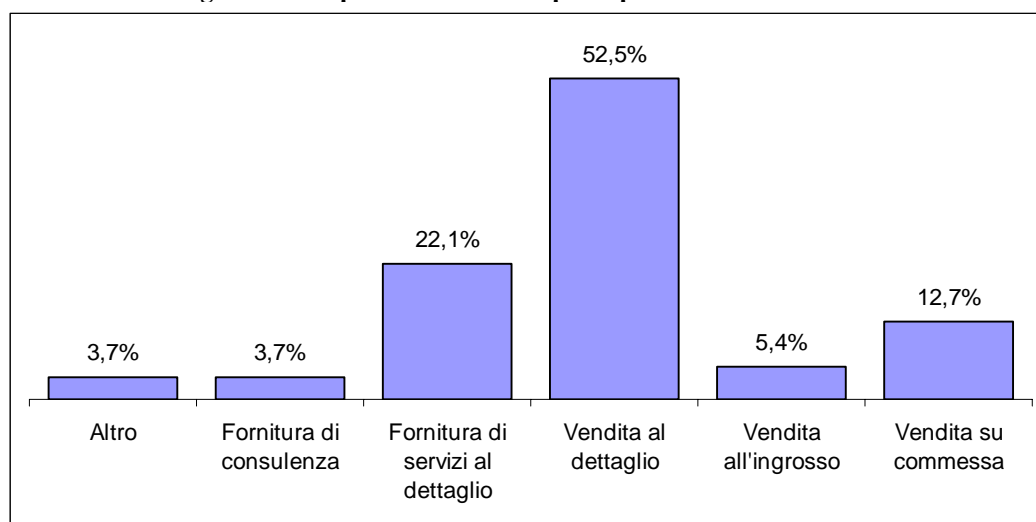
Tabella 5.48 Ripartizione delle imprese per macro-settore e dimensioni del portafoglio-clienti

	Fino a 10 clienti	Da 11 a 20 clienti	Da 21 a 30 clienti	Da 31 a 40 clienti	Da 41 a 50 clienti	Oltre 50 clienti	Totale
Commercio	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	1,6%	95,2%	100,0%
Costruzioni	43,9%	17,1%	12,2%	2,4%	7,3%	17,1%	100,0%
Manifatturiero	23,9%	15,2%	10,9%	4,3%	8,7%	37,0%	100,0%
Servizi	7,6%	3,8%	5,1%	2,5%	6,3%	74,7%	100,0%
Campione	12,3%	6,2%	5,1%	2,1%	4,8%	69,5%	100,0%

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Il 52,5% del campione opera al dettaglio. Si tratta, come prevedibile, di esercizi commerciali o rientranti nei servizi di bar/ristorazione. L'attività su commessa interessa, invece, le produzioni manifatturiere ma anche aziende che operano nel campo delle costruzioni e alcune imprese commerciali di maggiori dimensioni che operano anche come fornitori di altre imprese.

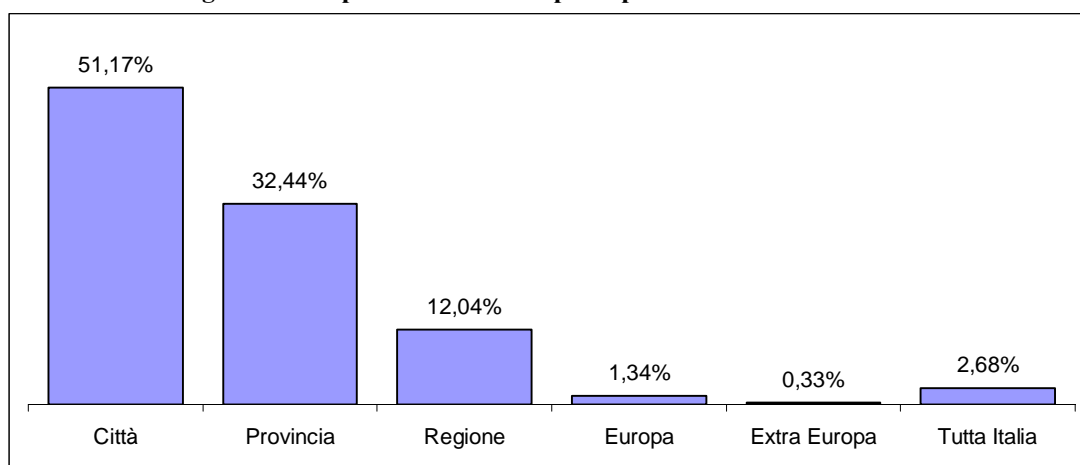
Sono invece meno utilizzate, anche in considerazione della struttura del campione, le altre forme di vendita (ad esempio ingrosso) o di fornitura di servizi. Le tipologie di vendita alternative, non rientranti tra quelle previste nel questionario, sono utilizzate soprattutto dalle imprese di servizi e di costruzioni, anche in considerazione delle caratteristiche peculiari di queste attività che prevedono spesso forme di collaborazione ad hoc con i clienti o i committenti.

Figura 5.19 Ripartizione delle imprese per modalità di vendita

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Le dimensioni del mercato di riferimento sono generalmente correlate con la specializzazione produttiva e con l'articolazione dell'offerta. Com'era lecito attendersi, il 51,7% delle aziende commerciali opera a livello cittadino: si tratta di un fenomeno che riguarda i piccoli esercizi mentre le imprese più strutturate operano su vasta scala. Generalmente più aperti risultano invece gli operatori degli altri settori che, in maggioranza, sono attivi almeno a livello provinciale o regionale.

Figura 5.20 Ripartizione delle imprese per mercato di riferimento



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

4. La gestione del circolante

Nella difficile congiuntura attraversata dall'economia, esiste il rischio, soprattutto per imprese di piccole dimensioni e dal limitato potere contrattuale, di dover affrontare crisi di liquidità legate a tempi di pagamento ai fornitori più stringenti rispetto ai tempi di incasso dai clienti.

L'indagine svolta a livello nazionale aveva evidenziato che circa un quarto delle aziende di quel campione disponeva di tempi di pagamento inferiori a quelli di incasso, col potenziale rischio di trovarsi esposto a situazioni di difficoltà nella gestione finanziaria. In provincia di Massa-Carrara, il 39% delle imprese presenta una coincidenza tra i tempi di incasso dai clienti e i tempi di pagamento ai fornitori, con un formale equilibrio temporale tra entrate ed uscite. Il 44% dispone di tempi di incasso inferiori a quelli di pagamento, mentre il 16% deve sostenere tempi di pagamento inferiori a quelli di incasso.

Tabella 5.49 Ripartizione per tempi di incasso e pagamento (percentuale su ciascuna riga)

		TEMPI DI PAGAMENTO				
		Immediato	Circa 1 mese	Circa 2 mesi	Circa 3 mesi	Tra 4 e 6 mesi
TEMPI DI INCASSO	Immediato	35,33%	32,67%	25,33%	6,67%	0,00%
	Circa 1 mese	12,07%	46,55%	27,59%	12,07%	1,72%
	Circa 2 mesi	4,88%	17,07%	63,41%	12,20%	2,44%
	Circa 3 mesi	0,00%	7,41%	48,15%	33,33%	11,11%
	Tra 4 e 6 mesi	17,65%	11,76%	41,18%	23,53%	5,88%

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

La situazione della provincia da questo punto di vista appare nettamente migliore che in ambito nazionale. Si tratta, ovviamente, di una stima che non tiene conto di tutti gli altri numerosi fattori che incidono sui flussi contabili delle aziende, ma che è comunque utilizzabile come spunto per ulteriori approfondimenti

Analizzando separatamente i tempi di incasso e i tempi di pagamento, si osserva che il 50% circa delle imprese incassa immediatamente: una percentuale superiore alla media nazionale, che si attesta intorno al 43%. Più in generale, l'84% delle imprese incassa entro 60 giorni, mentre il 7% incassa dopo oltre 90 giorni dalla consegna delle merce.

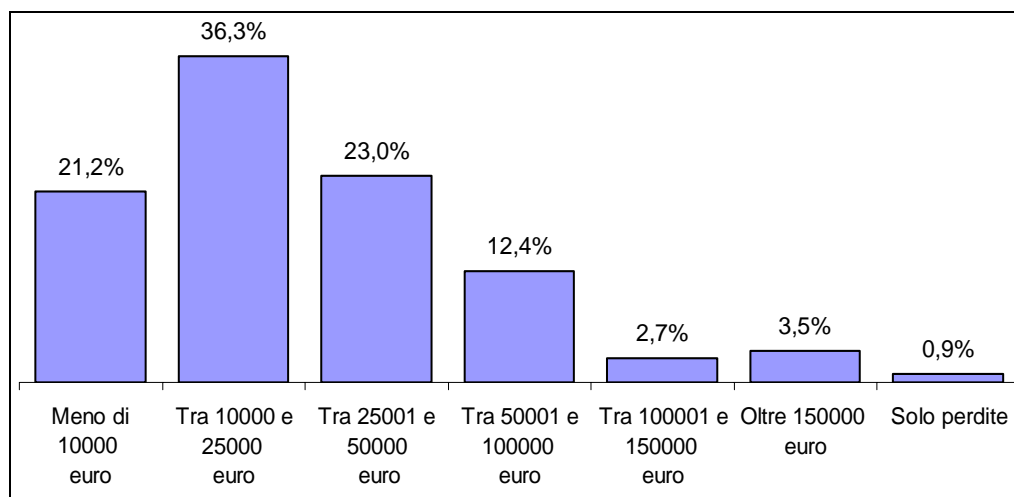
Il fenomeno della dilazione nei tempi di incasso riguarda soprattutto le aziende di costruzioni che, in oltre il 18% dei casi, incassano dopo i 4 mesi.

Al 50% di imprese che incassano subito, si contrappone un 21,9% che paga altrettanto immediatamente. Oltre 6 imprese su 10 pagano, invece, tra i 30 e i 60 giorni, mentre il 15% circa salda le proprie pendenze non prima di 90 giorni. Servizi e Commercio rappresentano i settori con i tempi di pagamento più brevi: oltre il 90% di queste imprese paga entro i 60 giorni (contro il 78% dell'industria e il 66% delle costruzioni).

5. L'utile e reinvestimenti

Oltre il 57% delle imprese dispone di un utile inferiore ai 25.000 euro e, in circa il 21% dei casi, non superiore ai 10.000 euro. L'utile del 43% delle imprese supera, invece, la soglia dei 25.000 euro e, nel 6% circa dei casi, è pari a non meno di 100.000 euro. Esiste, invece, un gruppo di imprese, che rappresenta circa l' 1% del campione, che lamenta perdite.

Figura 5.21 Ripartizione delle imprese per classe di utile lordo



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

A livello settoriale, circa 6 imprese su 10 appartenenti al commercio dichiarano un utile inferiore ai 25.000 euro. Le imprese di costruzioni, invece, registrano utili più consistenti, superiori nel 38,7% dei casi a 50.000 euro.

Tabella 5.50 Ripartizione delle imprese per macro-settore e classe di utile lordo

	Meno di 10.000 euro	Tra 10.000 e 25.000 euro	Tra 25.001 e 50.000 euro	Tra 50.001 e 100.000 euro	Tra 100.001 e 150.000 euro	Oltre 150.000 euro	Solo perdite	Totale
Commercio	29,0%	36,6%	3,2%	18,3%	9,7%	2,2%	1,1%	100,0%
Costruzioni	9,7%	32,3%	6,5%	19,4%	25,8%	6,5%	0,0%	100,0%
Manifatturiero	20,0%	35,0%	0,0%	35,0%	7,5%	2,5%	0,0%	100,0%
Servizi	16,1%	38,7%	1,6%	24,2%	12,9%	4,8%	1,6%	100,0%
Campione	21,2%	36,3%	2,7%	23,0%	12,4%	3,5%	0,9%	100,0%

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Per comprendere le prospettive di crescita e le dinamiche di sviluppo delle imprese, è utile esaminare quali sono le strategie di investimento perseguite per garantire nel tempo competitività, adeguamento tecnologico e redditività delle aziende.

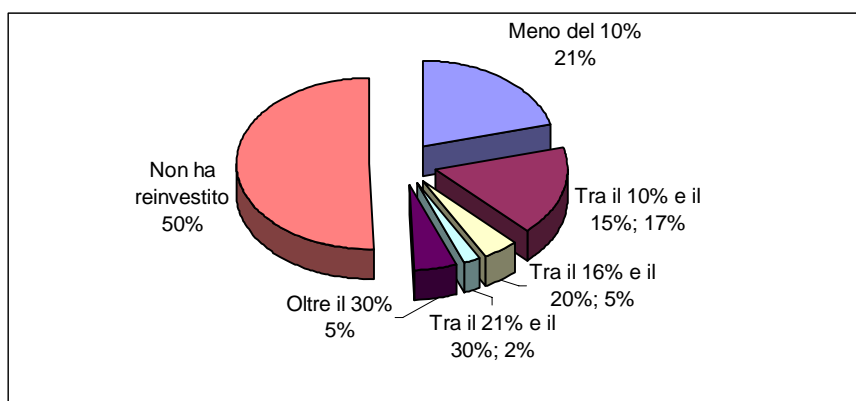
La percentuale di utile reinvestito rappresenta uno degli elementi di base per effettuare questa valutazione. Rappresenta, infatti, una importante cartina di tornasole per comprendere non solo quali sono le strategie e gli obiettivi che le imprese si pongono nel breve-medio periodo, ma anche le percezioni e le aspettative di crescita che vi sono alla base. Il 40% circa degli imprenditori che hanno risposto alla domanda afferma di non aver effettuato reinvestimenti per lo sviluppo o l'ampliamento dell'attività.

E' un dato più positivo rispetto al trend riscontrato a livello nazionale, dove il 46% delle imprese aveva fornito una risposta analoga.

Le spiegazioni di questo fenomeno possono farsi risalire, oltre che alla difficile fase che caratterizza l'economia italiana, anche alle caratteristiche proprie delle aziende del campione. Si tratta – è utile ricordarlo – in gran parte di imprese di dimensioni limitate, spesso attive nella vendita o nella fornitura di servizi al dettaglio, che non necessitano di importanti investimenti per adeguarsi alla competizione o per venire incontro alla domanda proveniente dal mercato.

La scelta di reinvestire o meno il proprio utile si è distribuita in maniera sostanzialmente analoga nei diversi settori considerati. Se, però, si considera la percentuale dell'utile reinvestito, si osserva che la decisione di reinvestire oltre il 20% del proprio utile ha interessato da un massimo del 12,5% tra le imprese manifatturiere ad un minimo del 3,38 % tra le aziende di servizi.

Figura 5.22 Ripartizione delle imprese per strategia di reinvestimento



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

6. Le fonti di finanziamento

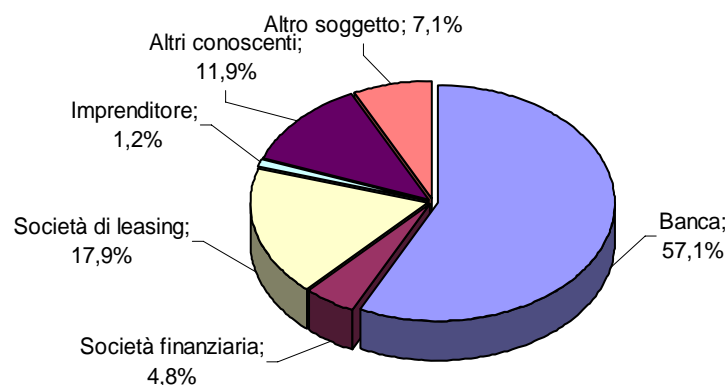
Il finanziamento del progetto imprenditoriale, sia nella fase di start up, sia in quella della crescita e del consolidamento, sia al momento di intraprendere una strategia di espansione sui mercati esteri, rappresenta uno dei nodi cruciali per ogni impresa. È un problema tanto maggiore quanto minori sono le dimensioni dell'azienda e quanto minori sono di conseguenza le risorse finanziarie – e le garanzie – disponibili per assicurare la sostenibilità dei piani di sviluppo.

La scarsa conoscenza di strumenti finanziari alternativi, la cautela se non addirittura la ritrosia che spesso caratterizzano l'approccio degli imprenditori a ipotesi di partnership finanziarie con business angels o investitori istituzionali, la stessa difficoltà di matching tra il target di investimento di questi ultimi e la redditività offerta dalle PMI, la difficoltà di accedere a finanziamenti bancari e di reperire le garanzie richieste, l'ancora scarso ricorso ai servizi offerti dal sistema dei confidi contribuiscono spesso ad acuire le difficoltà degli imprenditori alla ricerca di capitali. Basti pensare che alla domanda sul ricorso ad altri soggetti non bancari per il finanziamento della propria attività, oltre l'80% delle imprese che hanno partecipato alla rilevazione hanno risposto in maniera negativa. Solo l'13,5% afferma di far ricorso a società specializzate in leasing e meno del 5% ha rapporti con altre società finanziarie. Quasi assente il ricorso a società di factoring.

Altrettanto significative sono le risposte fornite alla domanda sul tipo di partner o di finanziatore attraverso cui le imprese intendono sostenere i propri eventuali finanziamenti per il prossimo triennio.

Nel 57% dei casi, il soggetto di riferimento per gli investimenti rimane la banca, solo il 17% farebbe ricorso a società di leasing e meno del 5% si rivolgerebbe ad altre società finanziarie. È interessante notare che in circa nel 13% dei casi si farebbe ricorso a capitali propri o di conoscenti, il cosiddetto "love capital", mentre il 7,14% farebbe ricorso ad altri soggetti, che è difficile immaginare siano investitori istituzionali, vista la ancora molto scarsa diffusione del mercato del private equity in Italia e in particolare nella provincia di Massa-Carrara.

Figura 5.23 Ripartizione delle imprese per tipologia di partner finanziario futuro



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

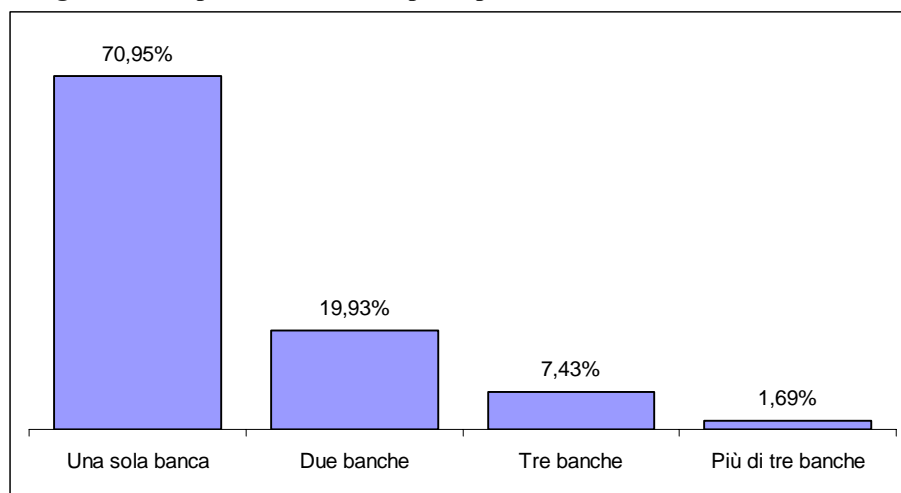
La poca familiarità con prodotti finanziari alternativi emerge esaminando le risposte fornite dagli imprenditori in merito all'utilizzo del leasing, che rappresenta pur sempre uno degli strumenti finanziari più conosciuti. Se, infatti, quasi tutti gli imprenditori conoscono questo strumento, l'80% afferma però di non utilizzarlo.

Tra chi vi fa ricorso, il 29% utilizza il leasing targato, per l'acquisto di veicoli, mentre il 65% ricorre a quello strumentale, ovvero per il finanziamento dell'acquisto di macchinari e impianti. Infine, solo il 6% fa ricorso al leasing per l'acquisto di immobili. Che questo canale di finanziamento non sia strategico per le aziende si deduce anche dall'ammontare dei finanziamenti concessi: nel 80% dei casi, l'importo non supera i 50.000 euro e solo 9 volte su 100 supera i 100.000 euro. Nel 81% dei casi, il canone mensile versato dalle imprese per il leasing è inferiore ai 2.000 euro.

L'indagine conferma il tradizionale rapporto fiduciario e privilegiato tra le piccole imprese e le banche di riferimento, un rapporto che spesso ovvia, con la conoscenza diretta della realtà aziendale, alla mancanza di documenti contabili e informativi dettagliati. Il 71% delle imprese afferma di intrattenere un rapporto di collaborazione con una sola banca e solo il 9% fa affidamento su più di due banche.

Il rapporto con la banca rimane comunque controverso. Nonostante una quota consistente di imprese affermi di operare con una sola banca e che spesso il rapporto sussista dal periodo di costituzione dell'impresa, rimane costante il problema del costo e dell'accessibilità al credito.

Figura 5.24 Ripartizione delle imprese per numero di banche di riferimento



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

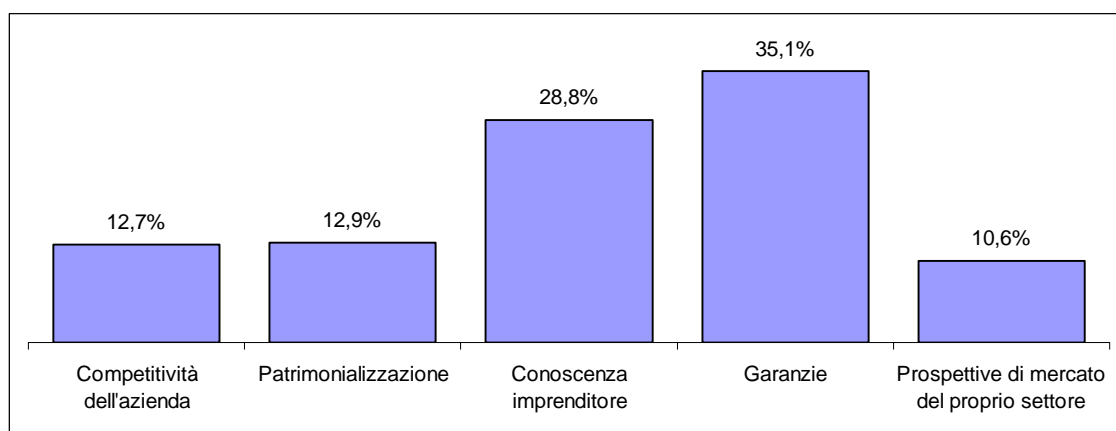
Proprio per comprendere quali sono le percezioni – e le aspettative – delle imprese su queste due questioni, nella rilevazione sono state aggiunte al questionario due domande provocatorie. È stato chiesto, infatti, alle imprese se sarebbero disposte a pagare un tasso più elevato pur di ottenere una maggior disponibilità di credito o se, a parità di tasso, preferirebbero offrire garanzie maggiori per ottenere denaro più facilmente.

Nel primo caso, la risposta è stata eclatante: il 93% delle imprese afferma di non accettare un costo più elevato in cambio di una maggior disponibilità di credito. Nel secondo caso, il 27% delle imprese sarebbe disponibile a prendere in considerazione la possibilità di offrire maggiori garanzie pur di veder migliorata la propria disponibilità di credito. Il costo del credito rimane dunque una questione aperta e non sembra trovare molta fortuna presso le aziende la proposta di accettare un tasso più elevato per ottenere in cambio una maggior apertura di credito.

D'altra parte, le imprese sembrano basare la propria percezione del rapporto con la banca su presupposti che ancora prescindono da Basilea 2. È quanto emerge da una domanda posta alle aziende che hanno partecipato alla rilevazione: è stato chiesto loro di indicare quali sono, secondo la propria esperienza, gli elementi determinanti per la concessione del credito da parte della banca.

Come si può notare, per il 35% delle imprese, per ottenere credito dalla banca è necessario disporre di una adeguata dotazione di garanzie, rafforzata possibilmente da un buon rapporto personale con il direttore della banca. Decisamente meno numerosi sono i casi in cui gli elementi quantitativi o strutturali vengono considerati – giustamente – fondamentali per poter accedere al credito.

Figura 5.25 Ripartizione delle imprese per tipo di fattori giudicati importanti nei rapporti con le banche (% imprese - risposta multipla)



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa - Carrara – bozza preliminare

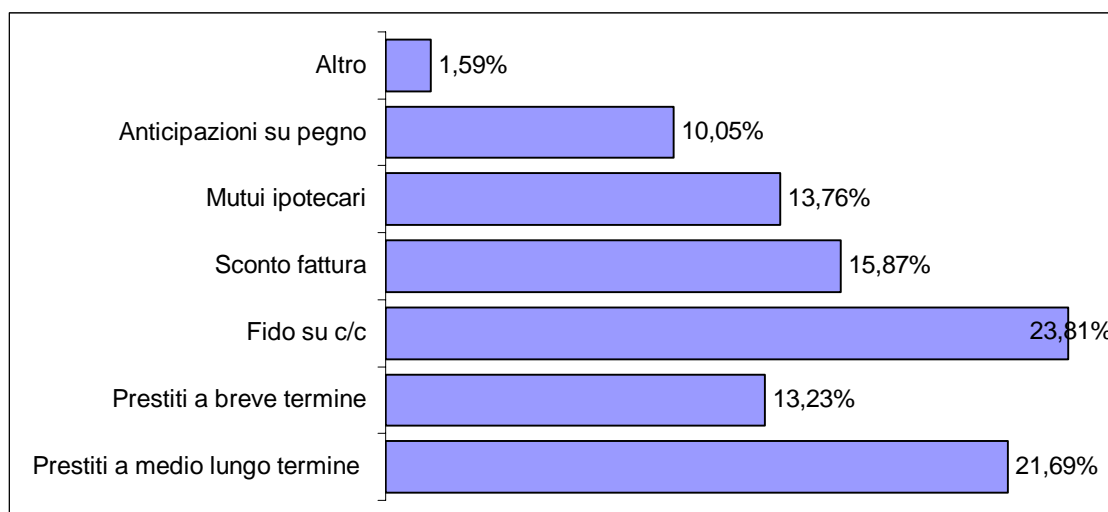
E' una situazione che potrebbe, in realtà, essere rimessa in discussione con l'entrata in vigore di Basilea 2, dove a fianco della conoscenza personale e, sostanzialmente, della valutazione "qualitativa" sulla salute dell'impresa, conterà sempre di più anche la valutazione "quantitativa" dei dati economici e finanziari delle imprese. Si tratta di un cambiamento di mentalità prima ancora che operativo.

Le successive revisioni dell'Accordo di Basilea 2 hanno infatti limato quei punti che apparivano più penalizzanti per le piccole realtà imprenditoriali, ma la mancanza di trasparenza, di informazione, di conoscenza degli strumenti di finanziamento disponibili impedirebbe comunque di valorizzare al meglio i cosiddetti assets delle imprese più solide e virtuose.

Un passo importante in questo senso è senz'altro rappresentato da una maggiore attenzione all'equilibrio finanziario dell'impresa e della struttura del debito. Spesso le imprese di piccole dimensioni si caratterizzano per un eccessivo ricorso all'indebitamento a breve termine che comporta non solo condizioni di accesso al credito più onerose ma anche e soprattutto un rischio più elevato di trovarsi esposte a crisi di liquidità.

L'indagine offre un quadro non proprio incoraggiante da questo punto di vista. Tra le operazioni bancarie più utilizzate, nel 21,69% dei casi si è optato per finanziamenti a medio-lungo termine, nel 23,81% circa dei casi per fidi sul conto corrente e nel 13,23% per finanziamenti a breve termine. Nel 13,76% dei casi, si è fatto ricorso a mutui ipotecari.

Figura 5.26 Principali operazioni effettuate

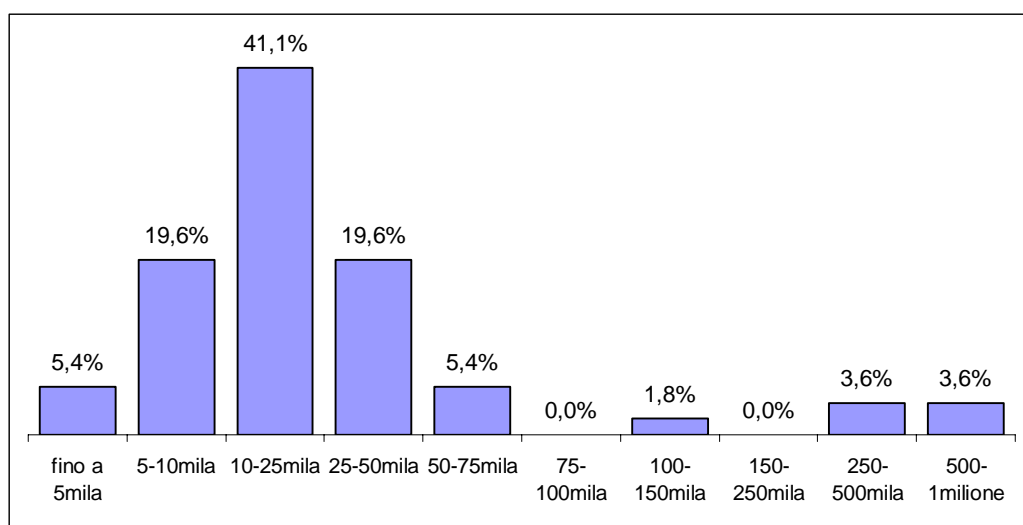


Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Può essere interessante verificare l'incidenza del debito in rapporto al fatturato per valutare il livello e la qualità dell'indebitamento delle imprese del campione. Il risultato di questo esercizio va letto tenendo presente che tale elaborazione si è potuta effettuare solo su una parte – pur consistente – delle imprese del campione, a causa della mancanza di uno o entrambi i dati relativi al fatturato o al debito.

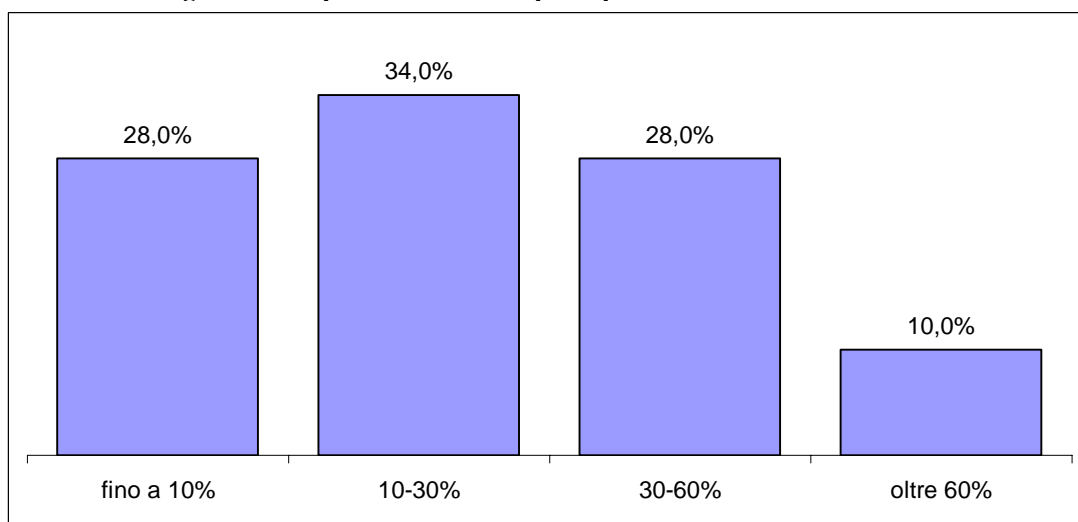
Il 66% delle aziende qui considerate afferma di avere debiti inferiori a 25.000 euro , ma per il 10% delle imprese questa voce di bilancio supera il 60% dell'ammontare del fatturato.

Figura 5.27 Ripartizione delle imprese per classe di Debito



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Figura 5.28 Ripartizione delle imprese per classe di Debito/Fatturato



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

5.4.3.2. *L'analisi del default osservato*

L'analisi del rischio si articola in due fasi:

- 1) l'analisi del *default osservato*, secondo diverse variabili desunte dalle informazioni raccolte presso le imprese. La situazione di default è determinata dalla presenza di finanziamenti in sofferenza, oppure con almeno 180 giorni consecutivi di esposizioni scadute e/o sconfinanti cumulate superiori al 5% dell'intera esposizione di fine periodo. Si tratta, di fatto, dei parametri imposti da Basilea 2 per determinare lo stato di default di una impresa, che fissano – provvisoriamente – a sei mesi la soglia oltre la quale un cliente va considerato insolvente;
- 2) l'analisi della *probabilità di default* per classi di rischio omogenee, determinata utilizzando il patrimonio informativo relativo a diversi fattori di tipo quantitativo, desunti dalla rilevazione presso le imprese.

Il campione su cui viene effettuata l'analisi del rischio è più ristretto rispetto al campione complessivo (209 imprese). Ciononostante, esso è da considerare comunque rappresentativo e in grado quindi di stimare, con buona approssimazione, il livello di rischio di questo segmento di imprese.

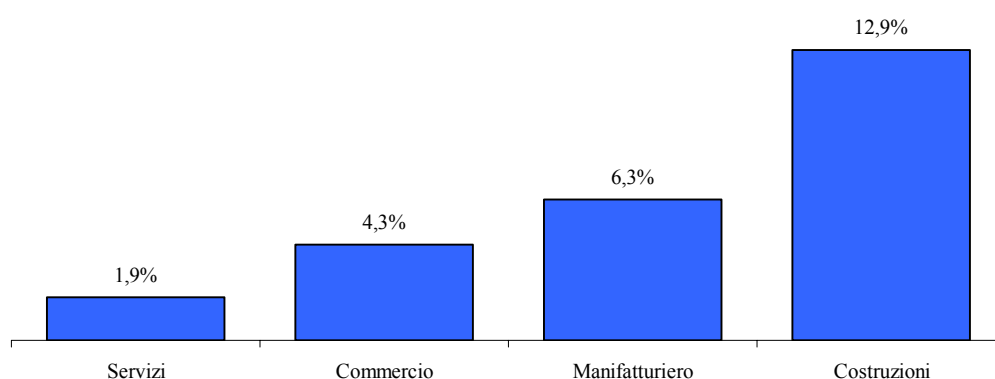
L'analisi del default permette di realizzare una fotografia della situazione attuale del campione. Si individuano cioè, sulla base dei dati a disposizione, le imprese che, secondo i parametri previsti da Basilea 2, sono da considerare in stato di default, ovvero imprese con almeno 180 giorni consecutivi di esposizioni scadute e/o sconfinanti cumulate superiori al 5% dell'intera esposizione di fine periodo.

Dall'analisi del campione risulta che il 5,3% delle imprese risulta essere, secondo i parametri di Basilea 2, in una situazione di default. Una percentuale superiore alla media nazionale, che si attestava al 3,9%.

Per comprendere se la distribuzione lungo la scala di rating sia in qualche modo correlata alle diverse variabili che intervengono nel determinare la struttura e l'equilibrio economico-finanziario delle imprese, si è provato a declinare di volta in volta l'analisi del default sulla base di queste variabili. In alcuni casi è emersa una relazione più o meno lineare tra il tasso di default osservato e le variabili considerate; altre volte, invece, tale relazione è apparsa meno evidente.

Ripartendo le imprese per settore di riferimento, si osservano dinamiche diverse rispetto al dato nazionale. Ciò è probabilmente riconducibile a peculiarità territoriali che vanno a incidere sui trend registrati dalle diverse imprese. Il tasso di default registrato tra le imprese manifatturiere è, ad esempio, più elevato rispetto a quanto emerso a livello nazionale (6,3% contro il 3,1%), così come risulta notevolmente più accentuato il dato delle costruzioni (12,9% contro il 4,1%). Al contrario, è minimo il default registrato tra le imprese di servizi (solo l'1,9%): è un dato in controtendenza rispetto all'indagine nazionale, dove questo macro-settore era risultato il più critico (4,5%).

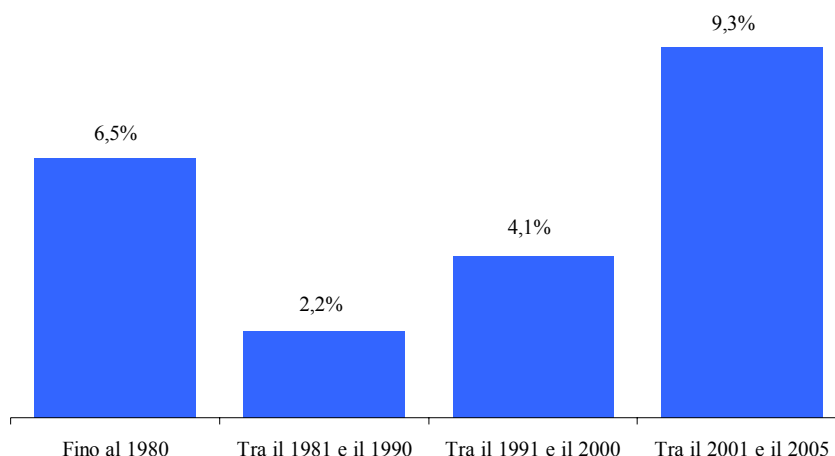
Figura 5.29 Tasso di default per macro-settore



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

La distribuzione per classe di età presenta una maggior incidenza di casi di default tra le imprese più “anziane” e quelle più giovani. E' un dato che, trova una spiegazione nelle sfide diverse ma altrettanto importanti che le imprese devono affrontare: le imprese nelle prime fasi di sviluppo devono riuscire ad aggredire il mercato e consolidarvi il presidio e trovare i capitali necessari per finanziare lo sviluppo del progetto imprenditoriale. Dal lato opposto, le imprese più longeve possono essere chiamate ad affrontare il problema del passaggio generazionale, che costituisce una delle maggiori sfide delle PMI italiane. Non va, d'altra parte, sottovalutata la possibilità che imprese più anziane, operando su mercati e con volumi più ampi siano chiamate ad affrontare esigenze di riposizionamento strategico o sfide competitive provenienti dall'esterno, che comportano costi maggiori e vanno a incidere sulla solidità finanziaria complessiva delle aziende. Si tratta di uno scostamento dal trend che caratterizzava, invece, il campione nazionale, dove si era registrata una sostanziale omogeneità dei tassi di default.

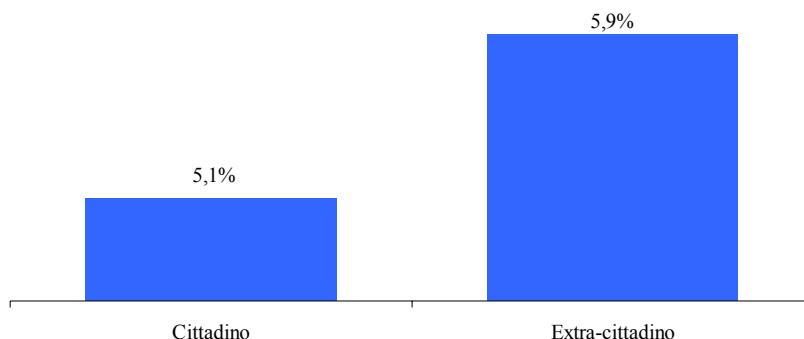
Figura 5.30 Tasso di default per anno di costituzione



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

L'ipotesi avanzata per spiegare la maggior rischiosità emersa tra le imprese più longeve trova una indiretta conferma dall'analisi del mercato di riferimento: il tasso di default appare tendenzialmente più elevato tra le aziende che hanno un mercato più ampio rispetto a quante non superano i confini cittadini. Il fenomeno era già emerso, con forme persino più accentuate, nell'indagine nazionale, dove il rischio di default aumentava al crescere del mercato di riferimento, passando dal 3,2% delle imprese con mercato cittadino al 9,2% tra quante operavano all'estero. E' un dato comprensibile proprio alla luce del maggior rischio di mercato affrontato dalle imprese, costrette a far fronte a una concorrenza maggiore e, allo stesso tempo, a garantire le risorse necessarie a finanziare il presidio e il consolidamento della propria posizione sul mercato.

Figura 5.31 Tasso di default per mercato di riferimento

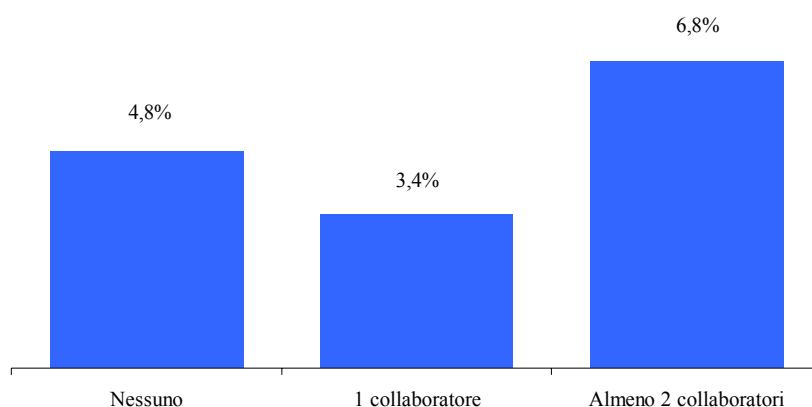


Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

L'analisi per numero di collaboratori si basa su tre macro-classi. Ciò si è reso necessario per garantire una adeguata significatività statistica ai risultati dell'elaborazione che, con una maggior ripartizione, avrebbero rischiato di essere distorti dalla numerosità troppo contenuta delle singole classi.

Come già era emerso nella ricerca a livello nazionale, la relazione tra numero di collaboratori e default non evidenzia una regressione lineare tra le due variabili. Al contrario, sono le imprese con più collaboratori a presentare il maggior tasso di default. Il dato relativo alle imprese con almeno due addetti può essere interpretato come indicativo di una serie di problematiche che emergono al momento di compiere il salto dimensionale: alcune aziende non si dimostrano in grado di gestire con efficienza le nuove esigenze e i nuovi rischi che tale scelta può comportare, creando squilibri nella struttura organizzativa/finanziaria dell'impresa.

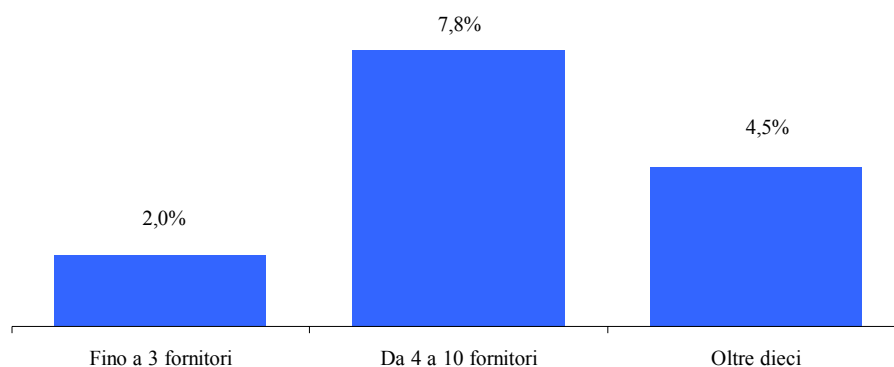
Figura 5.32 Tasso di default per numero di collaboratori



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

La variabile relativa al numero di fornitori conferma e, per certi versi, rafforza il fenomeno emerso a livello nazionale: un portafoglio-fornitori limitato non costituisce una debolezza, riconducibile a un minor potere contrattuale e alla maggior vulnerabilità alle dinamiche dell'offerta, ma sembra costituire un fattore quanto meno neutrale se non positivo per la solidità aziendale. Può valere, in questo caso, l'ipotesi avanzata in occasione dell'indagine nazionale, ovvero che entrino in gioco variabili correlate (quali la tipologia di attività svolta) che influenzano l'andamento della distribuzione e conducono a questo risultato apparentemente sorprendente.

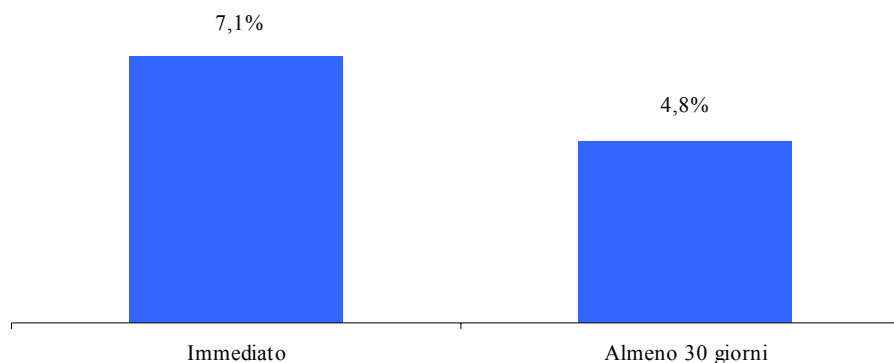
Figura 5.33 Tasso di default per numero di fornitori



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Nell'analisi basata sui tempi di pagamento, le imprese sono state raggruppate in due classi principali, data la scarsa numerosità di imprese che fanno ricorso a tempi di pagamento superiori ai 60 giorni. Il risultato che emerge è in controtendenza rispetto al dato nazionale. Mentre in quel caso, per certi versi sorprendentemente, il tasso di default cresceva al crescere dei tempi di pagamento, in questo caso risultano più vulnerabili le imprese che pagano subito i fornitori

Figura 5.34 Tasso di default per tempi di pagamento



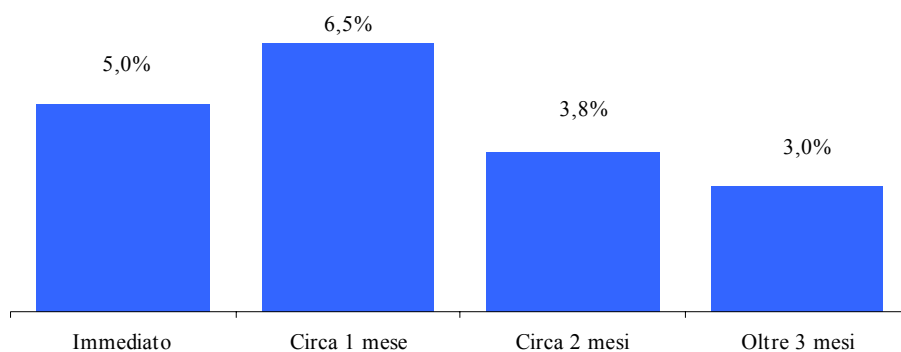
Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

L'analisi della variabile relativa ai tempi di incasso presenta una distribuzione delle imprese più diffusa lungo la scala temporale, che permette di apprezzare meglio l'incidenza di questa variabile sul manifestarsi di casi di default.

La numerosità delle imprese in default appare concentrarsi maggiormente tra quante incassano in tempi più rapidi, mentre diminuisce al crescere dei tempi di incasso. E' un trend che riprende in parte la dinamica già evidenziata a livello nazionale dove, sia pure nel contesto di una distribuzione poco lineare del tasso di default, quanti incassano immediatamente dimostravano un'esposizione al rischio maggiore di quanti concedevano dilazioni, seppur limitate, di pagamento ai clienti.

E' possibile che sul risultato incidano variabili legate alle caratteristiche proprie delle aziende e/o del settore di appartenenza. Non va, peraltro, esclusa l'ipotesi che tra le imprese che incassano a oltre 90 giorni siano riuscite a calibrare la struttura delle entrate e delle uscite in modo tale da garantire, comunque, un adeguato equilibrio finanziario all'azienda.

Figura 5.35 Tasso di default per tempi di incasso



5.4.3.3. *L'analisi della probabilità di default*

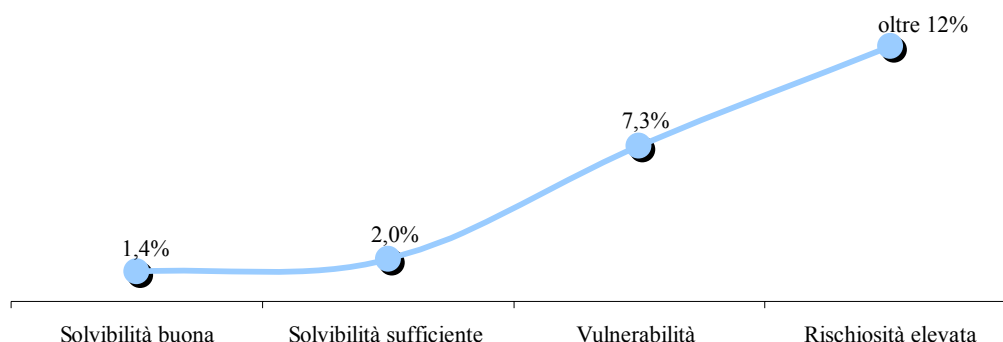
Le imprese al centro dell'indagine sono distribuite lungo una scala di rischiosità, in questo caso composta da 4 classi di rating, a ciascuna delle quali è associata una specifica probabilità di default (sulla base della quale la scala qui utilizzata può essere ricondotta alle diverse scale di rating utilizzate dalle agenzie internazionali). Ciascuna classe è stata determinata sulla base di specifiche tranche di probabilità di default, secondo lo schema elencato nella tabella: dalla classe di Solvibilità buona (probabilità di default pari all'1,4%) alla classe di Rischiosità elevata (probabilità di default superiore al 12%). E' utile ricordare che le imprese che si collocano in una classe di Vulnerabilità non sempre sono a rischio imminente di default. Si tratta di imprese solventi, ma con alcuni elementi critici di fragilità che, in presenza di eventi o fattori negativi potrebbero indebolire seriamente la struttura finanziaria dell'impresa, comportando quindi difficoltà nell'ottemperare agli impegni di carattere finanziario contratti con i creditori.

Tabella 5.51 Schema di conversione tra classi di rating e probabilità di default

Livello di rischio	Tranche PD
Solvibilità buona	fino a 1.4%
Solvibilità sufficiente	1.4-2.6%
Vulnerabilità	2.6-12%
Rischiosità elevata	oltre 12%

Come si può osservare, la probabilità di default non cresce in maniera aritmetica da una fascia di rischio all'altra, ma descrive una curva sempre più ripida mano a mano che ci si sposta verso le classi più rischiose. Si delinea quindi una curva ascendente, che sale da un valore della probabilità di default inferiore allo 1,4% nella classe di Solvibilità buona a un valore di oltre il 12% nella classe di maggior rischio.

Figura 5.36 Curva della probabilità di default (valori medi di classe di probabilità di default)

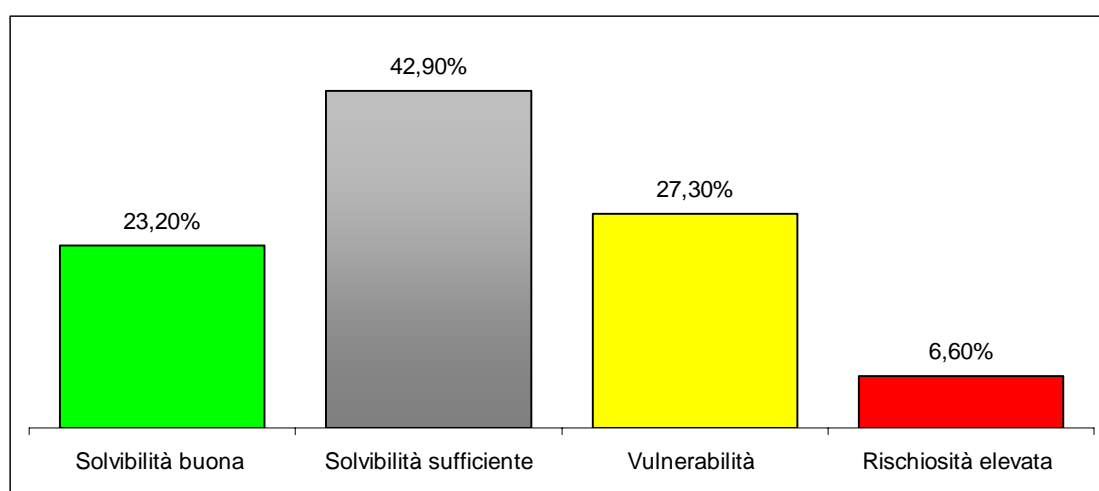


Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

L'analisi della probabilità di default ad un anno è stata effettuata sulle imprese che, nell'ambito dell'analisi della rischioosità attuale, non risultavano in stato di default.

Il 23% delle imprese analizzate si colloca nelle fascia più elevata di Solvibilità (Solvibilità buona), che comporta un rischio di insolvenza quasi nullo. Un ulteriore 56% del campione si colloca nelle fascia di Solvibilità sufficiente e pertanto presenta una probabilità di insolvenza entro limiti di rischio assolutamente accettabili. Un 27% di imprese relativo alla classe Vulnerabilità mostra una relativa maggiore esposizione. Solo il 7% delle imprese si colloca, invece, nella fascia di Rischiosità elevata, che rappresenta un chiaro segnale d'allarme circa la condizione in cui versa la struttura finanziaria dell'impresa

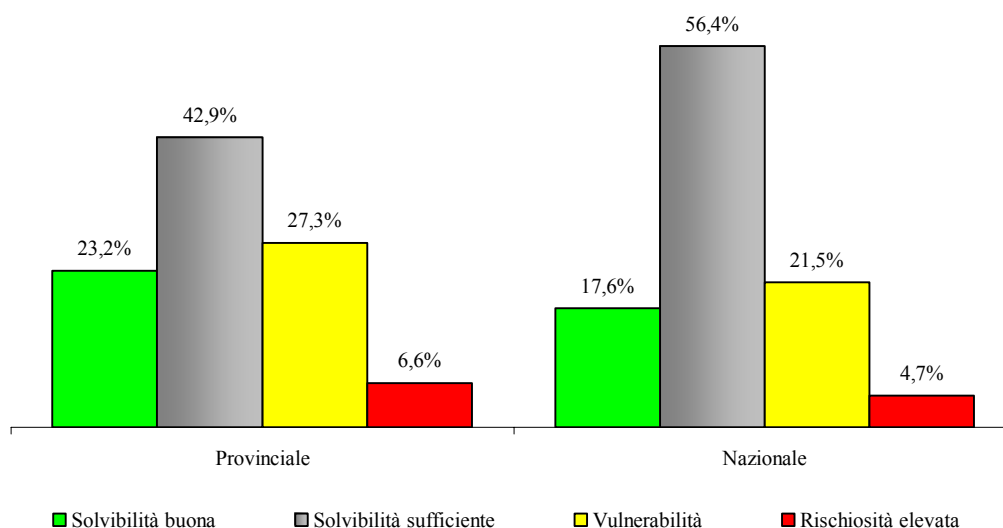
Figura 5.37 Distribuzione delle imprese per probabilità di default



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Si può tentare un confronto, pur con tutte le cautele del caso, tra il risultato dell'analisi provinciale e quello della precedente indagine nazionale. Per rendere omogenee le due distribuzioni si è provveduto ad accorpare alcune classi utilizzate per il campione nazionale.

**Figura 5.38 Distribuzione lungo la classe di rating.
Confronto tra campione provinciale e nazionale**



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Come si può osservare nel grafico, la distribuzione del campione nazionale presenta una notevole concentrazione di imprese in corrispondenza della classe di solvibilità sufficiente (56,4% contro il 42,9%). Al contrario, il campione provinciale, pur confermando il fenomeno, presenta tuttavia una distribuzione di imprese meno

polarizzata, con una maggior numerosità sia nella classe di Solvibilità buona (23,2% contro il 17,6% nazionale) sia in quella di Vulnerabilità (27,3% contro il 21,5% nazionale). Appare peraltro più elevata anche la percentuale di imprese in fascia di Rischio, che nel campione provinciale raggiunge il 6,6% contro il 4,7% nazionale.

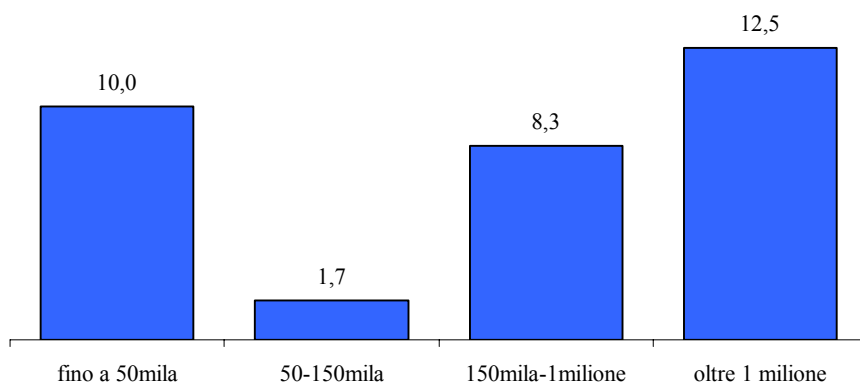
Vediamo ora l'incrocio tra i dati sulla probabilità di default e le variabili già esaminate nel paragrafo precedente (fatturato, mercato, addetti, ecc). Abbiamo concentrato la nostra attenzione soprattutto sulle classi cosiddette ad “alto rischio”, stimando che proprio su queste si concentrerà l'analisi (di un qualunque istituto di credito) su un'eventuale concessione di risorse finanziarie.

Occorre ovviamente prestare attenzione anche al fatto che la relazione del rischio con la singola variabile considerata di volta in volta potrebbe essere influenzata da fattori che, concorrendo congiuntamente nel modello di rating alla determinazione della probabilità di default, potrebbero rendere la lettura della relazione e la distribuzione delle imprese per la singola variabile considerata meno immediate.

La variabile dimensionale sembra evidenziare una curva a U che testimonia una rischiosità accentuata agli estremi opposti della distribuzione. La percentuale di imprese a forte rischio di default passa da 10% tra le imprese con un fatturato inferiore ai 50.000 euro a 12% tra le imprese che fatturano oltre un milione.

Diversamente, però, osservando la tabella, si nota che la distribuzione delle aziende nella fascia di Solvibilità è caratterizzata da una correlazione, dove dal 60% tra le imprese più piccole si sale al 75% tra quante fatturano oltre un milione di euro. Evidentemente, la crescita di dimensioni favorisce la concentrazione delle imprese nella fascia “virtuosa” e nella fascia di Rischio, mentre si contrae la zona intermedia.

Figura 5.39 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per classe di fatturato



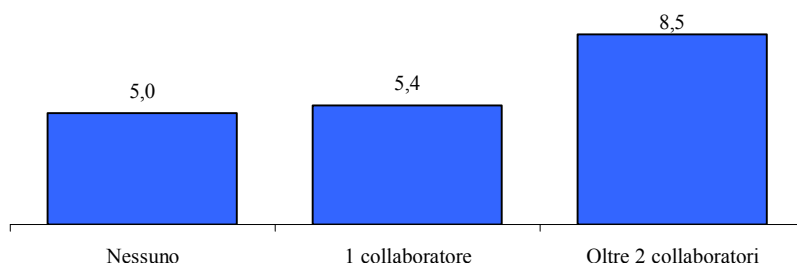
Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Tabella 5.52 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per classe di fatturato

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale	Distribuzione totale imprese
	%	%	%	%	%
fino a 50mila	60,0	30,0	10,0	100,0	22,4
50-150mila	68,3	30,0	1,7	100,0	44,8
150mila-1milione	69,4	22,2	8,3	100,0	26,9
oltre 1 milione	75,0	12,5	12,5	100,0	6,0
Campione	66,2	27,3	6,6	100,0	100,0

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Esaminando la variabile relativa al numero di collaboratori emerge una correlazione diretta con il livello di Rischiosità: le imprese più piccole sembrano presentare una incidenza della probabilità di default inferiore a quella registrata tra le imprese maggiori. Si osserva, infatti, una crescita della percentuale di imprese a rischio che sale dal 5% tra le imprese senza collaboratori all'8% tra quante ne occupano più di 2. Si manifesta la stessa tendenza a livello di Solvibilità: dal 60% delle imprese senza addetti al 71% di quelle che annoverano più di 2 collaboratori.

Figura 5.40 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per classe di addetti

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

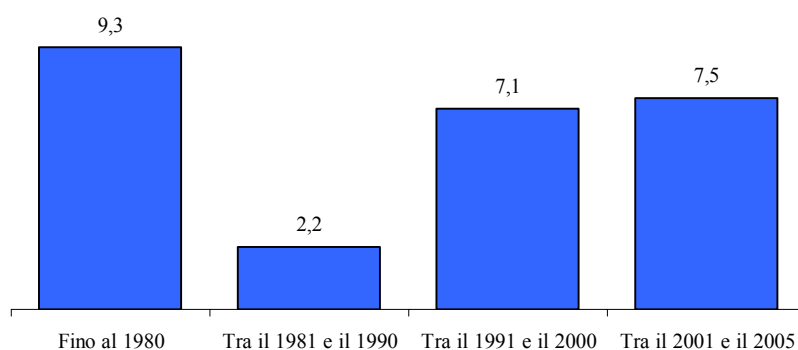
Tabella 5.53 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per classe di addetti

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale	Distribuzione totale imprese
	%	%	%	%	%
Nessuno	60,0	35,0	5,0	100,0	30,3
1 collaboratore	66,1	28,6	5,4	100,0	28,3
Oltre 2 collaboratori	70,7	20,7	8,5	100,0	41,4
Campione	66,2	27,3	6,6	100,0	100,0

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

La ripartizione delle imprese per classe di anzianità ripropone sostanzialmente i risultati illustrati nell'analisi del fatturato, evidenziando la relazione tra il livello di rischio atteso e l'anzianità dell'impresa. Esiste, infatti, una maggiore presenza di imprese ad alto rischio nelle classi di maggior e minor anzianità dell'impresa (9% per le imprese nate prima del 1980 e 7% per quelle costituite negli ultimi anni). La distribuzione disegna quindi una sorta di curva a U che evidenzia una rischiosità maggiore agli estremi opposti della distribuzione. Se nel caso delle imprese più giovani interviene il fattore di rischio legato alla fase di start up prima e di sviluppo ed espansione poi, nel caso delle imprese più anziane non è da escludere che entri in gioco un fattore di instabilità legato al problema del passaggio generazionale.

Figura 5.41 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per classe di anzianità



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

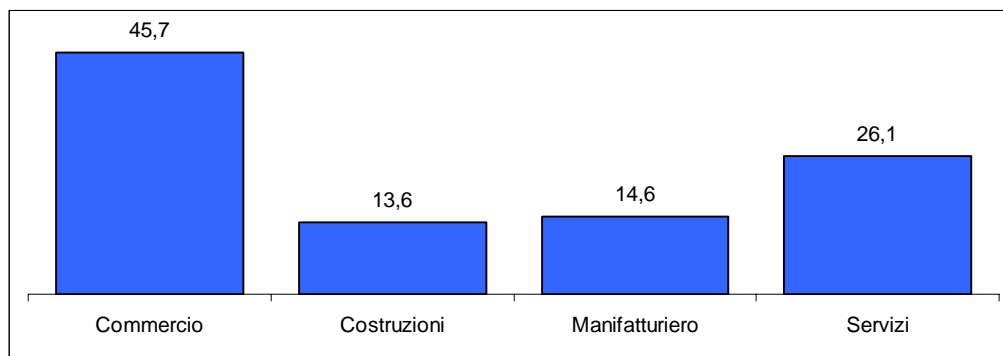
Tabella 5.54 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per classe di anzianità

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale	Distribuzione totale imprese
	%	%	%	%	%
Fino al 1980	60,5	30,2	9,3	100,0	21,7
Tra il 1981 e il 1990	66,7	31,1	2,2	100,0	22,7
Tra il 1991 e il 2000	62,9	30,0	7,1	100,0	35,4
Tra il 2001 e il 2005	77,5	15,0	7,5	100,0	20,2
Campione	66,2	27,3	6,6	100,0	100,0

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

La ripartizione per settore permette di evidenziare tre linee di tendenza: la prima, quella che contraddistingue il commercio che si caratterizza per una distribuzione orientata verso posizioni di maggiore Solvibilità; la seconda, costruita dal trend dei servizi, che presenta invece una proiezione verso posizioni di maggiore vulnerabilità ed infine la terza quella delle costruzioni e del manifatturiero i due settori a maggior rischio.

Figura 5.42 Distribuzione delle imprese ad alto rischio per macrosettore di riferimento



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Tabella 5.55 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per macro-settore

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale	Distribuzione totale imprese
	%	%	%	%	%
Commercio	82,4	13,2	4,4	100,0	45,7
Costruzioni	77,8	3,7	18,5	100,0	13,6
Manifatturiero	79,3	6,9	13,8	100,0	14,6
Servizi	23,1	75,0	1,9	100,0	26,1
Campione	66,2	27,3	6,6	100,0	100,0

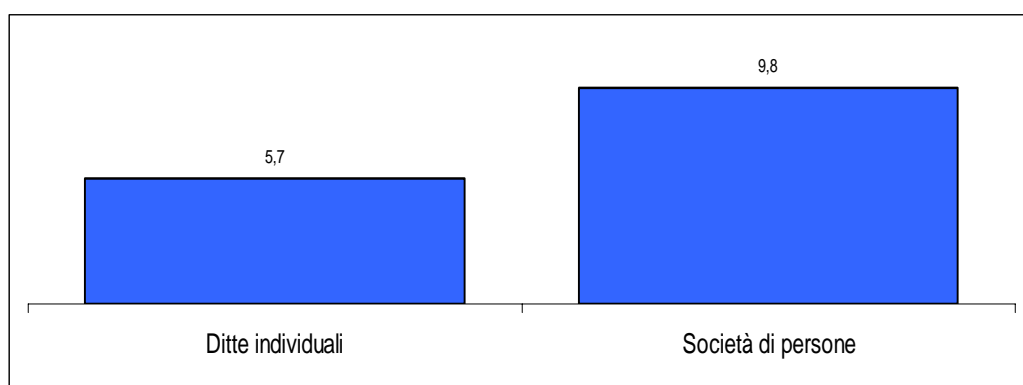
Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

La ripartizione per forma giuridica conferma la tendenza già emersa lo scorso anno: tra le società di persone esiste una percentuale maggiore nella fascia di Solvibilità (73%) mentre tra le ditte individuali aumenta la concentrazione nelle fasce centrali di Vulnerabilità (30%). In termini di distribuzione della probabilità di default, si evidenzia una maggiore rischiosezza tendenziale delle società di persone rispetto alle ditte individuali, come risulta evidente dalla quota più elevata di imprese ad alto rischio (6% contro il 10%).

Si può tentare di spiegare il fenomeno tenendo conto delle diverse caratteristiche, non solo organizzative ma anche culturali, che distinguono le due tipologie di imprese. Il dato sulla fascia di Vulnerabilità può spiegarsi effettivamente alla luce della minor struttura organizzativa e della minor articolazione, anche finanziaria, che caratterizza le ditte che faticano, quindi, di più a garantire livelli di eccellenza dal punto di vista dell'equilibrio finanziario. In quest'ottica, il fatto che il 64% si collochi nella fascia di Solvibilità è da interpretare come un dato positivo, che dimostra comunque una significativa solidità di questo segmento di imprese.

Ovviamente, saranno diverse le esigenze, in termini di politiche e di strumenti, che possono provenire dalle due tipologie di imprese. Mentre le imprese più “attrezzate” potrebbero esprimere una domanda di assistenza per crescere e valorizzare la propria solidità, impegnando le risorse in progetti di sviluppo, le altre aziende potrebbero ambire a un sostegno che consenta loro di ovviare alle criticità che impediscono loro di vantare performance di ottimo livello e di puntare a fare un salto di qualità tanto dal punto di vista finanziario quanto da quello – inevitabilmente – competitivo e produttivo.

Figura 5.43 Distribuzione delle imprese ad alto rischio per forma giuridica



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Tabella 5.56 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per forma giuridica

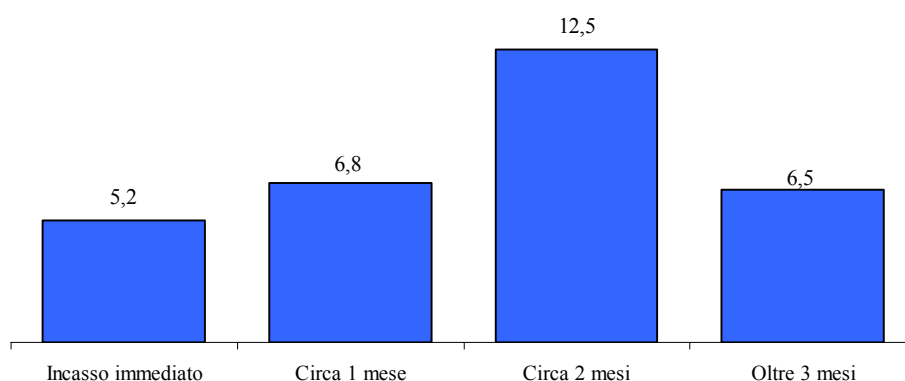
	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale	Distribuzione totale imprese
	%	%	%	%	%
Ditte individuali	64,3	29,9	5,7	100,0	79,3
Società di persone	73,2	17,1	9,8	100,0	20,7
Campione	66,2	27,3	6,6	100,0	100,0

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Come si può osservare dalla tabella, la percentuale di imprese solvibili aumenta all'allungarsi dei tempi di incasso: si sale da valori prossimi al 63% tra chi incassa subito al 67% di chi incassa dopo 3 mesi. Analogamente, nella fascia a rischio elevato si nota una crescita della percentuale di imprese al crescere dei tempi di incasso, con l'eccezione, peraltro minima, della categoria relativa all'incasso a 2 mesi.

Pur tenendo conto delle specificità proprie dei diversi settori di attività, si può affermare che il ritardato incasso costituisce, come era d'altra parte prevedibile, un elemento di debolezza che, laddove vada a inserirsi in una situazione di preesistente difficoltà delle aziende, può condurre a squilibri finanziari.

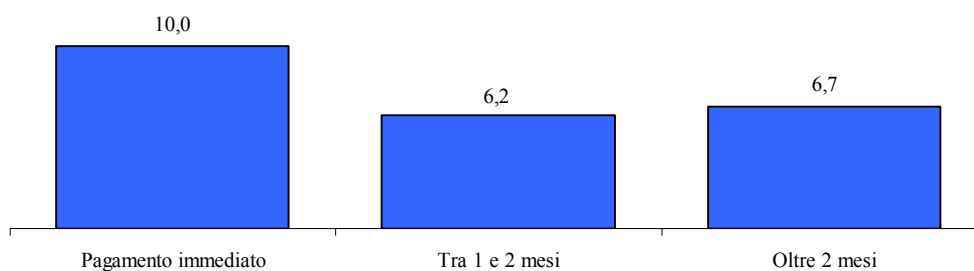
Figura 5.44 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per tempi di incasso



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

L'incidenza dei tempi di pagamento sembra evidenziare una relazione indiretta con il manifestarsi della probabilità di default: la percentuale di imprese posizionate nella fascia di Rischio diminuisce progressivamente, scendendo dal 10% di quanti regolano subito le proprie pendenze al 7% di quanti lo fanno dopo oltre 2 mesi.

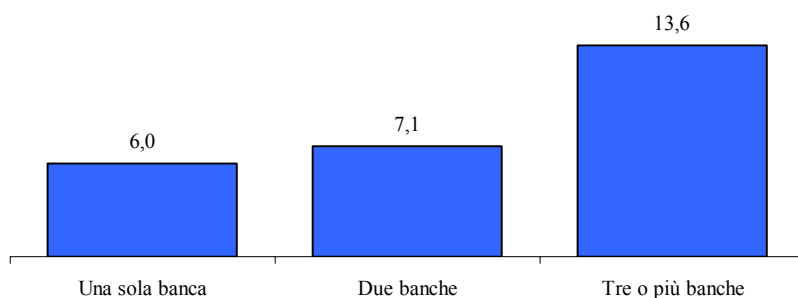
Figura 5.45 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per tempi di pagamento



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Tra propensione al multiaffidamento e rischiosità delle imprese sembra esistere un evidente legame: è quanto emerge dall'analisi della ripartizione delle imprese in base al numero di banche di riferimento. Alcuni dati possono servire per evidenziare il fenomeno: considerando la fascia di Solvibilità, si osserva che la percentuale di imprese collocate in queste classi scende dal 67% tra le aziende che fanno riferimento su una sola banca al 54% di quante operano con oltre tre istituti di credito. Se poi si considera la fascia di Rischiosità elevata, si sale da una percentuale del 6% tra quante operano con una sola banca ad oltre il 13% tra quante ne utilizzano oltre tre. Il problema del multiaffidamento, a cui fanno spesso ricorso in particolare le aziende di piccola dimensione che incontrano crescenti difficoltà nell'accedere ai finanziamenti bancari, rappresenta, ancor più nell'ottica di Basilea2, un problema a cui si dovrà cercare di porre rimedio.

Figura 5.46 Distribuzione delle aziende ad alto rischio per numero di banche



Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

Tabella 5.57 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating per numero di banche

	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischiosità elevata	Totale	Distribuzione totale imprese
	%	%	%	%	%
Una sola banca	67,2	26,9	6,0	100,0	67,7
Due banche	66,7	26,2	7,1	100,0	21,2
Tre o più banche	54,5	31,8	13,6	100,0	11,1
Campione	66,2	27,3	6,6	100,0	100,0

Fonte: CCIAA di Massa – Carrara, L'affidabilità delle ditte individuali e delle società di persone della Provincia di Massa-Carrara – bozza preliminare

6. Conclusioni

Fin dall'emanazione del primo documento di consultazione (giugno 1999), le autorità di vigilanza rappresentate in seno al Comitato di Basilea hanno instaurato un intenso dialogo con l'industria bancaria e finanziaria, al fine di raccogliere commenti da un'ampia platea di operatori. Tale confronto ha contribuito a individuare soluzioni soddisfacenti a diversi punti critici contenuti nei primi documenti di consultazione.

Tra gli aspetti meritevoli di approfondimento figurava quello di un adeguato trattamento dei crediti alle PMI. Si tratta di un argomento di particolare interesse per Paesi, come l'Italia, caratterizzati da una forte frammentazione dell'apparato produttivo.

Le preoccupazioni per l'impatto della nuova regolamentazione sui crediti alle PMI derivavano dal fatto che, nel documento di gennaio 2001, erano stati proposti requisiti patrimoniali rapidamente crescenti in funzione del grado di rischio per tutte le imprese. Poiché le società di minori dimensioni tendono a collocarsi nelle classi di rischio medio-alto, ai prestiti ad esse destinati sarebbero stati associati requisiti patrimoniali relativamente elevati, con possibili ripercussioni sul volume dei finanziamenti concessi e sulle condizioni praticate.

Dagli approfondimenti successivi è emerso che le grandi imprese sono in media meno rischiose delle piccole, ma presentano risultati economici maggiormente correlati tra loro e con l'andamento ciclico dell'economia. Le aziende di minori dimensioni, al contrario, tendono a fallire più frequentemente, ma prevalentemente per fattori specifici aziendali; ne deriva che, a parità di probabilità di insolvenza dei singoli debitori, un portafoglio di crediti alle piccole imprese è meno rischioso di uno di prestiti a grandi imprese, perché minore è la correlazione tra lo "stato di salute" delle diverse imprese. Sulla base di queste considerazioni, e per evitare effetti di razionamento nelle fasi negative del ciclo economico, è stata dapprima attenuata la relazione tra rischio del singolo prestatore di credito e requisito patrimoniale.

Successivamente, si è riconosciuta esplicitamente la ridotta dimensione delle imprese come fattore di diminuzione dei requisiti patrimoniali. I prestiti alle imprese con fatturato inferiore a 50 milioni di euro vengono quindi assoggettati, a parità di rischio, a un requisito inferiore a quello relativo alle società di maggiori dimensioni; la misura della riduzione patrimoniale può arrivare fino al 20 per cento per le imprese più piccole, con fatturato pari o inferiore a 5 milioni di euro.

Inoltre, i prestiti inferiori a un milione di euro concessi a imprese di piccola dimensione, purché gestiti in maniera analoga agli altri crediti al consumo, vengono trattati in maniera ancor più favorevole in entrambi i metodi di misurazione del rischio di credito (standardizzato e dei rating interni). In particolare, nel metodo standardizzato tali crediti vengono assoggettati a un ponderazione ridotta del 75% (invece del 100%), alla stregua degli altri prestiti retail diversi dai mutui residenziali. In pratica, il requisito è sempre pari al 6% dell'esposizione – invece dell'8% – indipendentemente dal rating.

Alla luce di queste considerazioni e dei risultati di alcune ricerche condotte sulla realtà italiana da Centri Studi di primaria importanza, i timori di un razionamento del credito generalizzato nei confronti delle piccole e medie imprese non sembrano giustificati.

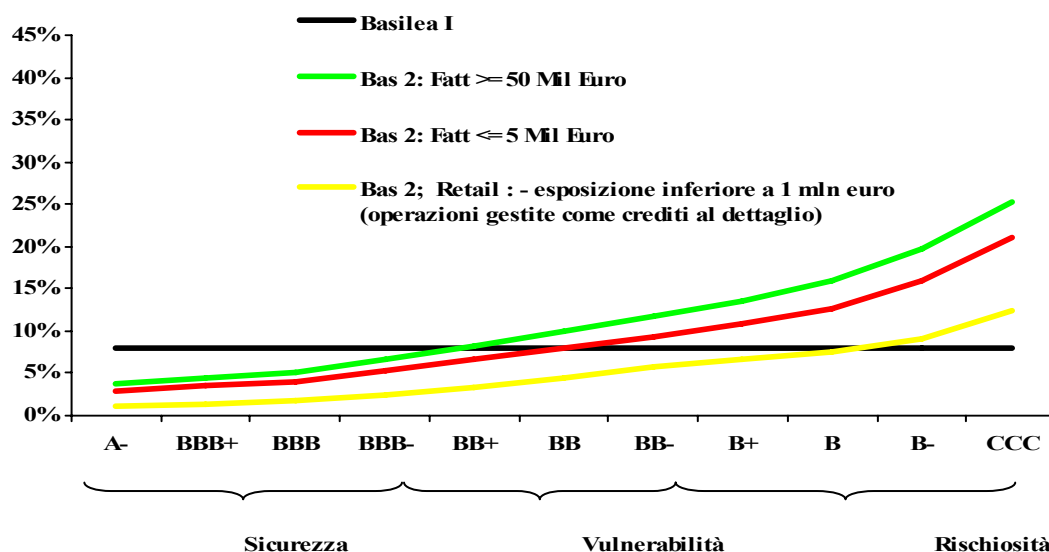
Nonostante ciò, l'adozione di criteri più selettivi e la riduzione del margine discrezionale da parte delle strutture commerciali delle banche lasciano immaginare giorni difficili per i clienti più rischiosi e con minor potere contrattuale come appunto le piccole imprese. Alla luce dei nuovi assetti dell'adeguatezza patrimoniale emergenti da Basilea 2, per le imprese riconducibili ad alcune classi di rating potrebbe profilarsi il rischio di restrizioni creditizie a ragione dell'elevato assorbimento di capitale cui le banche potrebbero essere costrette.

Può essere utile evidenziare le differenti curve di assorbimento di capitale che si delineano a seconda che si adotti l'approccio previsto da Basilea 1 o da Basilea 2 e, in questo secondo caso, a seconda del fatturato delle imprese e del tipo di operazione realizzata. La retta di colore nero – parallela all'asse delle ascisse - evidenzia il livello dell'8% fisso di assorbimento di capitale, stabilito dal precedente accordo di Basilea del 1988. Le curve crescenti, invece, indicano i diversi livelli di assorbimento di capitale, secondo quanto stabilito da Basilea 2. Esse sono state distinte in base alle principali fasce di valore del fatturato (retail, inferiore ai 5 milioni di Euro, superiore ai 50 milioni di Euro).

La rappresentazione raffigurata nel grafico 6.1 è stata elaborata immaginando un'esposizione assistita da garanzie collaterali (LGD 45%) e con maturity pari a 5 anni. In questo caso, la soglia dell'8% nell'ammontare di capitale da accantonare a riserva, viene superata in corrispondenza delle classi BB+ (imprese con fatturato superiore a 50 milioni di euro) e BB (imprese con fatturato minore o uguale a 5 milioni di euro).

Nel caso delle imprese retail (fatturato inferiore a 5 milioni di euro ma con finanziamenti inferiori a 1 milione di euro), la linea dell'8% viene addirittura superata in corrispondenza della classe B.

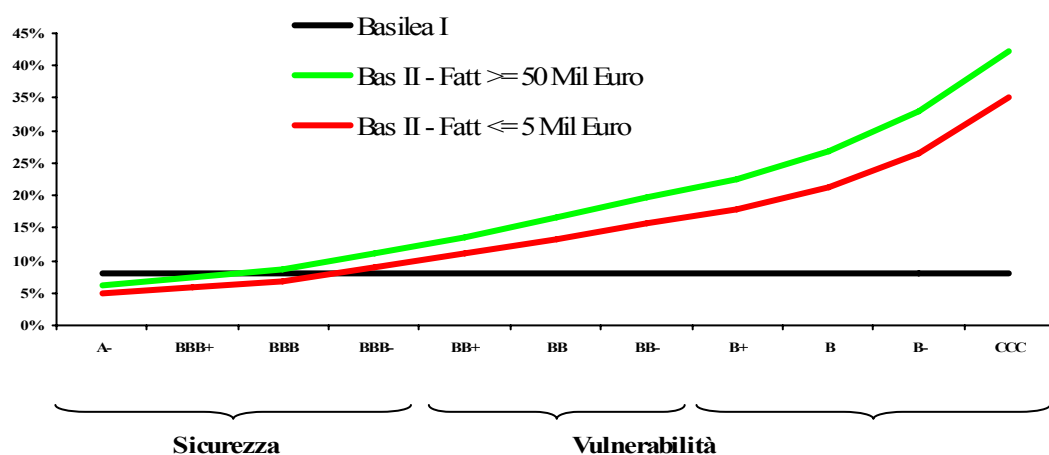
Figura 6.1 Assorbimento di capitale con Lgd pari al 45% e maturity di 5 anni



Fonte: elaborazione da Unioncamere, Atti del convegno “Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane”, Roma, ottobre 2003.

Nella rappresentazione successiva, invece, viene immaginata una esposizione priva di tali di garanzie (LGD 75%). Come è evidente, la seconda situazione dà luogo a vincoli più stringenti per il sistema bancario, come dimostra il fatto che la soglia dell'8% viene superata, per le esposizioni verso corporate (fatturato \geq 50 Mil. Euro), in corrispondenza delle classi BBB (mentre nel caso precedente avveniva in corrispondenza delle classi BB+).

Figura 6.2 Assorbimento di capitale con Lgd pari al 75% e maturity di 5 anni

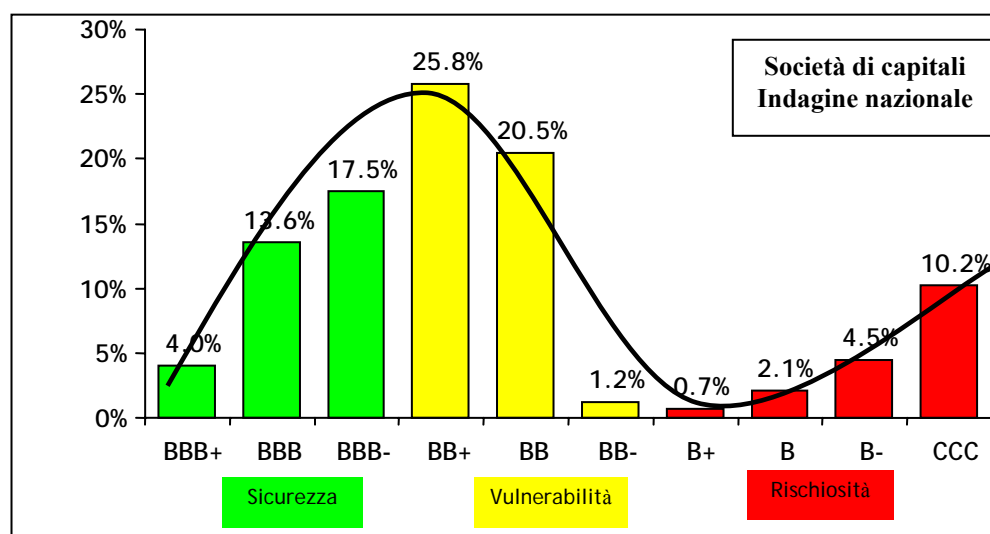


Fonte: elaborazione da Unioncamere, Atti del convegno “Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane”, Roma, ottobre 2003.

Osservando la rischiosità delle società capitali del sistema Italia (Figura 6.3), così come emerge dalla prima simulazione condotta da Unioncamere nel 2003, tre sono i principali elementi che emergono da questa prima slide:

- la grande concentrazione di imprese (65% circa) che si colloca sulle 4 classi di rating “critici” (BBB-, BB+, BB, BB-). Si tratta di una situazione che vede, quindi, oltre 107.000 imprese del nostro campo di osservazione, poste su una sorta di “crinale”.
- l’istogramma che rappresenta la distribuzione delle imprese per classi di rating e per assorbimento di capitale è una funzione di tipo bimodale (con due cambiamenti di pendenza, quindi). Il dato significativo è che nelle tre colonne che riassumono categorie di rating peggiori (sinteticamente espresse con classificazione da B a CCC) si concentra un buon 18,8% del nostro campione. Ciò sta a significare che una parte di queste categoria di imprese (complessivamente pari ad oltre 31.000 aziende di capitali) potrebbe non essere “affidata” dal sistema bancario, in quanto caratterizzate da una probabilità di default molto alta, che oscilla tra il 4,76 e il 15,25%.
- non rappresentate dal grafico, perché poco significative dal punto di vista statistico, sono le posizioni di rating migliori: un dato certamente più comprensibile, anche se non positivo, che fa registrare un valore inferiore all’1% del nostro universo, nelle classi di rating elevate (A- e superiori).

Figura 6.3 Distribuzione delle imprese per classe di rating



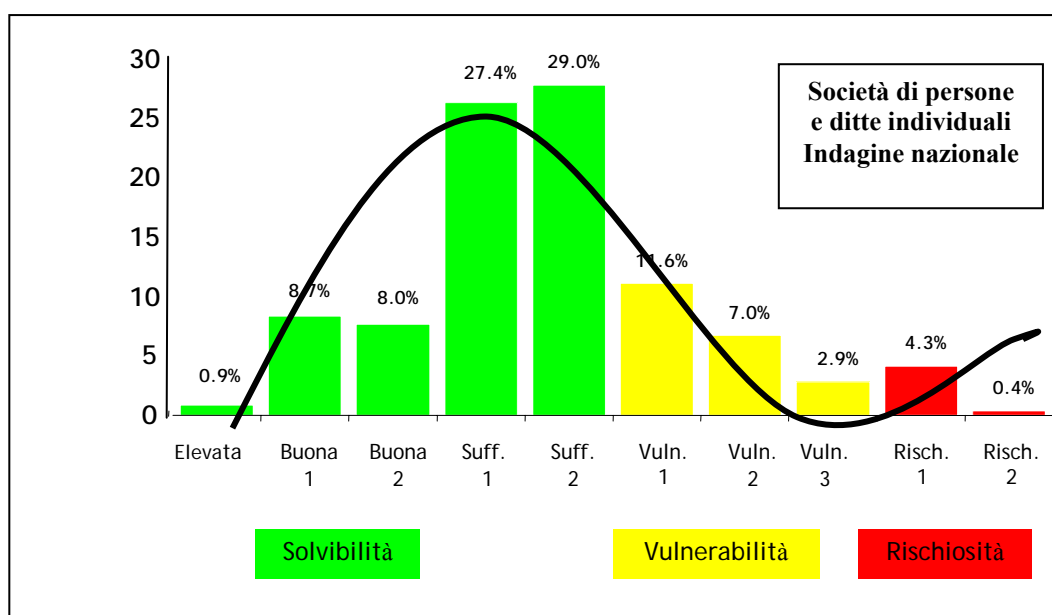
Fonte: Unioncamere, Atti del convegno “Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane”, Roma, ottobre 2003.

Osservando invece i risultati dell'analisi condotta da Unioncamere sulle ditte individuali e società di persone nel corso del 2006 (Figura 6.4), si nota come il 17,6% delle imprese analizzate si colloca nelle tre prime fasce più elevate di solvibilità (Solvibilità elevata e Solvibilità buona 1 e 2), che comportano un rischio di insolvenza quasi nullo. Un ulteriore 56,4% del campione si colloca nelle due fasce di Solvibilità sufficiente (1 e 2) e pertanto presenta una probabilità di insolvenza entro limiti di rischio assolutamente accettabili.

Un 21,5% di imprese nelle classi Vulnerabilità 1, 2 e 3 mostra una relativa esposizione al rischio, rientrando comunque ampiamente fra le imprese "solventi".

Solo il 4,7% circa delle imprese si colloca invece nella fascia di Rischiosità elevata, che rappresenta un chiaro segnale d'allarme circa la condizione in cui versa la struttura finanziaria dell'impresa.

Figura 6.4 Distribuzione delle imprese per classe di rating



Fonte: Unioncamere, Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione), Roma, luglio 2006.

Dal confronto tra i risultati ottenuti da Unioncamere nell'ambito delle due ricerche appena citate si può osservare un fenomeno apparentemente anomalo: le società di capitali, che in genere presentano una dimensione media superiore e una struttura più articolata rispetto alle imprese con altre forme giuridiche, presentano una distribuzione di frequenza con una coda più accentuata, con conseguente percentuale maggiore di imprese che si collocano nelle classi a rischio elevato.

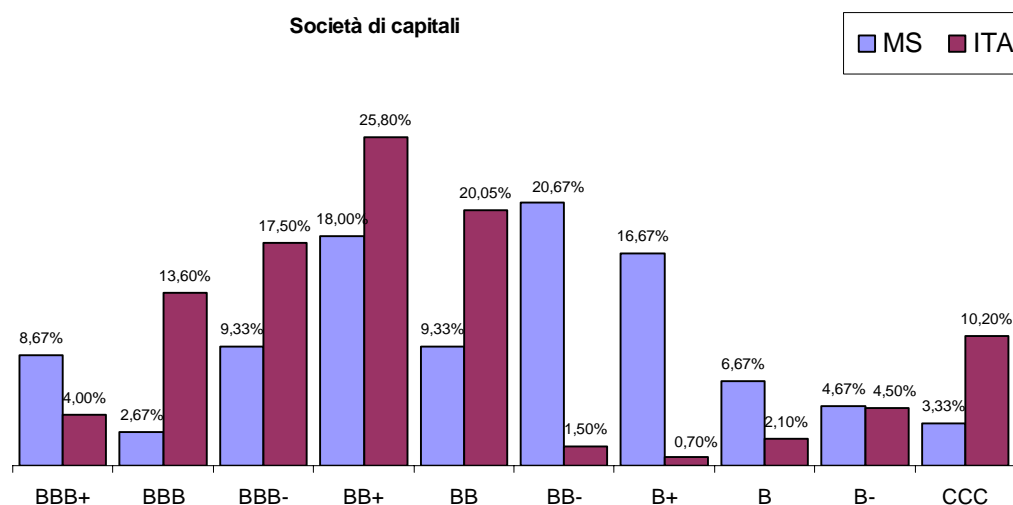
Sembrerebbe, cioè, emergere una situazione in cui quanti realizzano un salto di qualità, andando a operare su mercati più ampi e concorrenziali, facendo crescere anche le dimensioni dell'azienda, risultino poi penalizzati da tali scelte sotto il profilo finanziario. Nella realtà, mentre in alcuni casi la vulnerabilità emersa dall'analisi è effettivamente rappresentativa di una situazione di difficoltà strutturale della singola azienda, derivante da una strategia di crescita mal congegnata piuttosto che dal crescere della competizione o da una variazione imprevista della domanda, in altri le difficoltà sono, invece, contingenti.

D'altra parte, al crescere della complessità aziendale, crescono anche le variabili e gli elementi, in alcuni casi anche esterni, che incidono sul buon andamento delle aziende, aumentando i fattori di rischio di cui si deve tenere conto.

Procediamo adesso al confronto dei risultati emersi dalle due ricerche condotte sulle imprese della provincia di Massa e Carrara con quelli sopra illustrati, inerenti il dato nazionale.

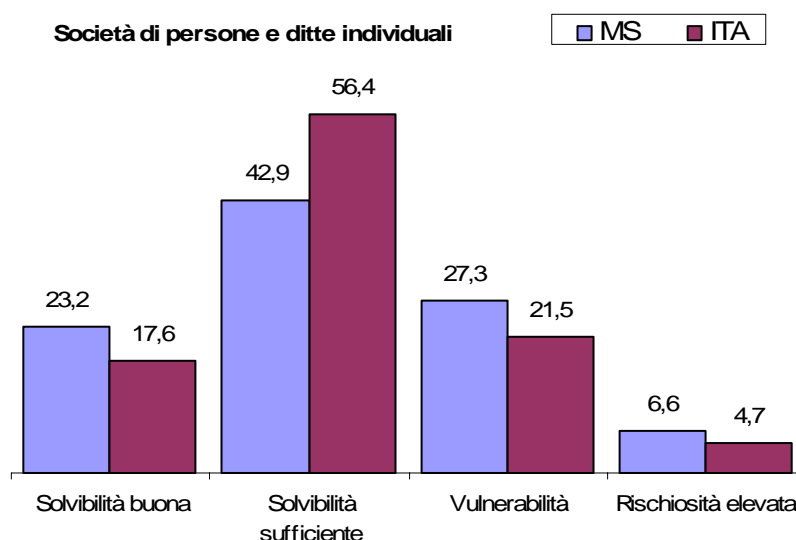
Per quanto riguarda la ricerca sulle società di capitali si nota come il campione nazionale presenta la massima concentrazione di imprese nelle prime cinque classi della distribuzione, con una "coda" anomala che disegna una curva ascendente nelle 4 classi di maggior rischio fino a superare la soglia del 10% nella classe CCC, il campione provinciale si caratterizza invece per una distribuzione più simmetrica che presenta nelle classi centrali, comprese tra BB+ e B+, la maggior numerosità di imprese.

**Figura 6.5 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating
Confronto con il campione nazionale**



Per quanto riguarda le società di persone e le ditte individuali, la situazione è invece ribaltata: in questo caso è il campione provinciale a presentare una coda più accentuata, anche se la classificazione in macroclassi adottata non permette un'analisi dettagliata. Anche per le società di persone e ditte individuali, come per le società di capitali, si nota la presenza sul territorio di una percentuale di imprese virtuose, che hanno ottenuto un giudizio di “solvibilità buona” superiore al dato nazionale dove invece le imprese tendono ad addensarsi nelle classi di solvibilità sufficiente. Per contro, esiste una percentuale maggiore di imprese della provincia analizzata che si collocano nelle classi di vulnerabilità e che potrebbero quindi incontrare problemi con l'implementazione di Basilea 2.

Figura 6.6 Distribuzione delle imprese lungo la scala di rating. Confronto con il campione nazionale



Per concludere, non emergono segnali di un possibile indifferenziato razionamento del credito nè a livello nazionale nè provinciale. Anzi, complessivamente, le imprese potrebbero trarre dei vantaggi dal Nuovo Accordo sul capitale delle banche: è ovvio che le imprese virtuose verranno premiate, mentre quelle viziose saranno penalizzate. Tuttavia, affinché Basilea 2 si trasformi in un'opportunità reale, occorre che le imprese si facciano trovare pronte, implementando tutti quei comportamenti necessari per giungere ad un giudizio sul merito creditizio favorevole e funzionale all'ottenimento di risorse sufficienti ad un tasso adeguato. A tal fine è necessario che le stesse rinnovino i propri processi e le proprie procedure di governance, di pianificazione e controllo e di comunicazione economico - finanziaria.

Bibliografia

ABI, Position paper del sistema bancario italiano sulla revisione della disciplina dei requisiti minimi patrimoniali, in “Bancaria”, N. 4, 2001.

ABI, Position Paper del sistema bancario italiano sul Documento di consultazione Nuovo Accordo di Basilea, luglio 2003.

ABI, Position Paper del sistema bancario italiano sul Documento di consultazione della Commissione Europea: CAD3, ottobre 2003.

ABI, Position Paper del sistema bancario italiano sul documento del Comitato di Basilea "Proposed treatment of expected and unexpected losses", dicembre 2003.

ALBERICI A., Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze, ISEDI, Milano, 1975.

ALBERICI A., L'analisi di bilancio per i fidi bancari, Franco Angeli, Milano, 1997.

ALBERICI A., CASELLI S., La valutazione dell'impresa per i fidi bancari, Franco Angeli, Milano, 2003.

ALTMAN E.I., Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, in “Journal of Finance”, N. 4, 1968.

ALTMAN E. I., A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question , in “ Journal of Finance”, N. 39, 1984.

ALTMAN E. I., Corporate Financial Distress and Bankruptcy. A complete guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy Corporate, Wiley Finance Edition, New York, 1993.

ANGELONI I., CONTI V., PASSACANTANDO F. (a cura di), Le banche e il finanziamento dalle imprese, Ente per gli studi monetari bancari e finanziari “Luigi Einaudi”, Il Mulino, Bologna, 1997.

ANOLLI M., GUALTIERI P., La misurazione del rischio di credito nella gestione delle banche, Il mulino, 1999.

ANSELMi L., LATTANZI N. (a cura di) Elementi di management e dinamica aziendale, Giapichelli, Torino, 2002.

BAFFIGI A., et al. , Industrial Districts and Local Banks: Do the Twins ever meet?, in “Temi di Discussione”, Banca d'Italia, n. 347, marzo 1999.

BANCA D'ITALIA, Accordo Internazionale sulla valutazione del patrimonio e sui coefficienti patrimoniali minimi, in “Bollettino Economico”, N. 11, 1988.

BANCA D'ITALIA, Tecniche di riduzione del rischio di credito (CRM) e cartolarizzazioni, “Documento consultivo”, dicembre, 2005.

BANCA D'ITALIA, Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale - Nuovo accordo sul capitale di Basilea e nuova Direttiva U.E.- ambito di applicazione dei requisiti prudenziali, "Documento consultivo", marzo 2006.

BANCA D'ITALIA, Centrale dei rischi: Istruzioni per gli intermediari creditizi, 9° Aggiornamento del 22 giugno 2004.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework, giugno 2004.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, Quantitative Impact Study 3 . Overview of Global Results, maggio 2005.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, Results of the fifth quantitative impact study, giugno 2006.

BARONTINI R., Costi del fallimento e gestione della crisi nelle procedure concorsuali, in Caprio L. (a cura di), Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia: un'analisi economica, in "Studi e Ricerche del Mediocredito Lombardo", 1997.

BASSETTI G., FORTIS M., Il finanziamento delle pmi, Franco Angeli, Milano, 2000.

BERGER A. N., UDELL G. F , Relationship banking and lines of credit in small firm finance, in "Journal of Business", N. 68, 1995.

BERGER A. N., UDELL G. F. , The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity in the Financial Growth Cycle, in "Journal of Banking and Finance", N. 22, 1998.

BIAIS B., GOLLIER C., Trade credit and credit rationing, in "Review of Financial Studies", N. 10, N.4, 1977.

BIANCHI T., I fidi bancari, UTET, Torino, 1974.

BIANCHI T., Basilea 2: una nuova ristrutturazione dell'attività bancaria?, in "Banche e banchieri", N. 6, 2002.

BISONI C., ROSSIGNOLI B. (a cura di) Letture di finanza aziendale, Giuffrè, Milano, 1991.

BONATO L., HAMAUI R., RATTI M., Come spiegare la struttura finanziaria delle imprese italiane?, in "Banca Commerciale Italiana – Collana Ricerche", R91-18, 1991.

BONNACORSI DI PATTI E., GOBBI G., The effects of Bank Consolidation and Market Entry on Small Business Lending, in "Temi di discussione", Banca d'Italia, N. 404, 2001.

BONIFAZI A., SINOPOLI A., TROISE G., Basilea 2: Il nuovo merito del credito, Ipsoa, 2005.

BONFONDI M., E. BONACCORSI DI PATTI, Gli effetti dell'ingresso di nuove banche nei mercati locali del credito, Servizio Studi Banca d'Italia, 2005.

BREALEY R.A., MYERS S.C., SANDRI S., Principi di finanza aziendale, McGraw-Hill, Milano, 1999.

BRUGGER G., L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa, Milano, Giuffrè, 1980.

BRUGGER G., La gestione del capitale circolante, Egea, Milano, 1991.

BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F. (a cura di), Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa, Etas, Milano, 1990.

BRUSA L., ZAMPROGNA L., Finanza d'impresa, Etas, Milano, 2001.

CANNATA F., LAVIOLA S., Il nuovo accordo sul capitale delle banche: i commenti dell'industria bancaria, in "Rivista bancaria", N. 4, 2001.

CAPRARA U., La banca, Milano, Giuffrè, 1954.

CAPRARA U., Gli indicatori per la valutazione dell'affidabilità creditizia, in "Bancaria", N. 10, 1985.

CAPRIO L., SPINESI M., Il capitale di rischio come leva per lo sviluppo delle PMI, in "Piccola impresa", N. 2, 1994.

CARAMIELLO C., et al., Indici di bilancio, Giuffrè, Milano, 2003.

CASELLI S., L'utilizzo delle informazioni della Centrale dei Rischi per la diagnosi e il controllo del rischio di credito, in "Banche e banchieri", N. 6, 1998.

CASELLI S., Corporate banking per le piccole e medie imprese, Bancaria Editrice, Roma, 2001.

CASELLI S., GATTI S., Il corporate lending. Manuale della gestione del credito alle imprese: organizzazione, valutazione e contratti, Bancaria Editrice, Roma, 2003.

CASELLI S., Il destino delle imprese dopo Basilea 2: la sfida del riposizionamento della funzione finanziaria, in "Bancaria", N. 1, 2005.

CASTELLANI E., Struttura finanziaria ottimale di impresa e creazione del valore, in "Analisi finanziaria", N. 2, 2001.

CATTANEO M., Analisi finanziaria e di bilancio. Teoria e tecnica nella concessione del credito, Etas, Milano, 1983.

CATTANEO M., Manuale di Finanza Aziendale, Il Mulino, Bologna, 1999.

CCIAA MASSA-CARRARA, Rapporto Economia 2006.

CCIAA MASSA-CARRARA, Osservatorio Bilanci delle società di capitali di Massa - Carrara: 1998-2004.

CCIAA MASSA-CARRARA, Atti del Convegno “Osservatorio Bilanci delle società di capitali”, Carrara, 16 ottobre 2006.

CENTRALE RISCHI SIA, Foglio informativo CRIC, febbraio 2006.

CIOCCA P., La valutazione dell’affidabilità della clientela da parte delle banche: criteri e prassi operative, in “Bancaria”, N. 10, 1983.

CODA V., Comunicazione e immagine nella strategia dell’impresa, Giappichelli, Torino, 1991.

CODA V., BRUNETTI G., BRGAMIN BARBATO M. Indici di bilancio e flussi finanziari : strumenti per l'analisi della gestione, Etas, Milano, 1974.

COMANA M., Il rating interno dei crediti: i riflessi sulla politica commerciale, in “Banche e banchieri”, N. 3, 2002.

COMANA M., Il finanziamento delle piccole e medie imprese e il ruolo degli intermediari finanziari, in “Banche e banchieri”, N. 4, 2001.

CORVI E., FIOCCA R., Comunicazione e valore nelle relazioni d’impresa, EGEA, Milano, 1996.

COSMA S., Il rapporto banca-impresa: le variabili relazionali e comportamentali nella valutazione del rischio di credito, Giappichelli, Torino, 2002.

COMITATO DI BASILEA, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework, giugno 2004.

D’AURIA C., FOGLIA A., Le determinanti del tasso di interesse sui crediti alle imprese, in Banca d’Italia, Temi di discussione, N. 293, 1997.

DALLOCCIO M., SALVI A., Finanza d’azienda, Egea, Milano, 2004.

DAMODARAN A., Finanza Aziendale, Apogeo, Milano, 2001.

DELL’AMORE G., I prestiti bancari, Giuffrè, Milano, 1965.

DE LAURENTIS G., Il rischio di credito, Egea, 1994.

DE LAURENTIS G., Rating interni e credit risk management, Bancaria, Roma, 2001.

DE LAURENTIS G., I riflessi sui processi di concessione e revisione dei crediti della nuova proposta di Basilea, in “Bancaria”, N. 4, 2001.

DE LAURENTIS G., SAITA F., SIRONI A. (a cura di), Rating interni e controllo del rischio di credito, Bancaria Editrice, Roma, 2004.

DE LAURENTIS G., CASELLI S., Miti e Verità di Basilea 2, Egea, Milano, 2006.

DEMARTINI P., Le analisi quali-quantitative ai fini dell’affidamento della piccola impresa, in “Piccola impresa”, N. 2, 1995.

- DEMATTE C., La valutazione della capacità di credito nelle analisi di fido, Vallardi, Milano, 1974.
- DESARIO V., Il finanziamento delle piccole e medie imprese tra localismo e globalizzazione, in "Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale", N. 3/4, 1999.
- DESSY A., Capitale di debito e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 2001.
- DESSY A., Politiche finanziarie e indebitamento nelle piccole e medie imprese, Egea, Milano, 1995.
- DESSY A., VENDER J. (a cura di), Capitale di rischio e sviluppo dell'impresa, Egea, Milano, 1996.
- DE VINCENTIS P., La valutazione del merito di credito delle micro-imprese, in "Bancaria", N. 2, 2006.
- DIAMOND D. W., "Financial intermediation and delegated monitoring", Review of Economic Studies, n. 51, 1984.
- DIAMOND D. W., "Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt", Journal of Political Economy, N.99, 1991
- DINI L., PENCANELLI T., Teoria e struttura finanziaria e piccola impresa, in "Piccola impresa", N. 3, 1995.
- DONALDSON G., Strategy for financial mobility, Irwin, Boston, 1969.
- EU-RA, Atti del convegno "Applicazione del rating tecnico al sistema Italia", Trieste, 30 Agosto 2004.
- FABRIZI P.L. Le tecniche di previsione finanziaria e la valutazione dei fidi bancari, in "Banche e banchieri", N. 1, 1979.
- FERRERO G., et al., Le analisi di bilancio: indici e flussi, Giuffrè, Milano, 2003.
- FIAMENI M. R., La concessione del credito alle imprese sulla base dei nuovi accordi di Basilea, in "Analisi finanziaria", N. 1, 2005.
- FOCARELLI D., PANETTA F., La trasformazione del sistema bancario italiano e i suoi effetti sulle imprese e sui risparmiatori, in "Banche e banchieri", N. 4, 2002.
- FOGLIA A., Il finanziamento delle impresa in Italia: considerazioni teoriche e aspetti empirici, in "Banche Impresa e Società", N. 1, 1995
- FORESTIERI G. (a cura di), La previsione delle insolvenze aziendali, Giuffrè, Milano, 1986.
- FORESTIERI G., Le condizioni per un mercato del capitale di rischio delle PMI in "Bancaria", N. 7/8, 1993.

FORESTIERI G., Il finanziamento delle imprese. Quale futuro?, Bancaria editrice, Roma, 2003.

FORESTIERI G., ONADO M., L'innovazione nel finanziamento delle piccole e medie imprese banche, mercati e strutture di intermediazione, Egea, Milano, 1999.

FORESTIERI G. Il rapporto banca-impresa: un vincolo o un fattore di competitività?, in "Bancaria", N. 4, 2006.

GAETA R., L'analisi qualitativa per i fidi bancari: la valutazione delle aree d'affari e della competitività dell'impresa, in "Il risparmio", N.2, 1985.

GAI L., ROSSI F., Basilea 2: possibili implicazioni per banche e imprese dall'analisi di un campione di PMI toscane, in "Rivista bancaria", N. 2, 2003.

GALBRAITH J.K., The New Industrial State, Houghton Mifflin, Boston, 1971.

GERVASONI A. (a cura di), Finanziare l'impresa, Il Sole 24 Ore, Milano, 1999.

GIANNESSI E., Le aziende di produzione originaria, Corsi, Pisa, 1960.

GIANNESSI E., L'equazione del fabbisogno di finanziamento nelle aziende di produzione e le possibili vie per la sua della sua soluzione, Corsi, Pisa, 1969.

GILARDONI A., PIVATO S., Elementi di economia e gestione delle imprese, Egea, Milano, 1998.

GOBBI G., Il rapporto banca-impresa in Italia: che cosa è cambiato negli ultimi dieci anni?, Atti del convegno: "Il sistema produttivo italiano tra competitività e declino", Roma, 26 Ottobre 2005.

GOLINELLI G. M., Economia e finanza nel governo dell'impresa in "Sinergie", N. 39, 1996.

GRANT R.M., L'analisi strategica per le decisioni aziendali, Il Mulino, Bologna, 1999.

GUATRI L., MASSARI M. . La diffusione del valore, Milano, Egea, 1992.

GUATRI L., La teoria del valore tra economia e finanza, in "Sinergie", N. 39, 1996.

GUATRI L., La teoria di creazione di valore. Una via europea, Egea, Milano, 1996

GUATRI L., ECCLES R.G. (a cura di), Informazione e valore. Il caso italiano, Egea, Milano, 2000.

IANNUZZI E.. Il risk management nel rapporto banca-impresa, Torino, Giappichelli, 2004

JACKSON P. et al., Capital Requirements and Bank Behaviour: the Impact of the Basel Accord, Basel Committee on Banking Supervision Working Paper, N. 1, 1999.

JAFFE F.J., ROSS S., WESTERFIELD R.W., Finanza aziendale, Il Mulino, Bologna, 1997.

JENSEN M. C., MEKLING W.H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure , “The Journal Of Financial Economics”, 1976.

JENSEN M. C , Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. “American Economic Review”, N. 2, 1986.

K-FINANCE, Atti del convegno “I settori manifatturieri alla prova di Basilea 2”, Milano, 16 Gennaio 2006.

LAVIOLA S., La riforma dell’Accordo sul Capitale: il funzionamento del metodo dei rating interni, in “Bancaria”, N. 4, 2001.

LAVIOLA S., Il funzionamento dei sistemi di rating interni: i risultati di un’indagine condotta presso le banche internazionali, in Banca d’Italia, Tematiche Istituzionali, aprile 2000.

LENOCI F., PEOLA S., Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2, Ipsoa, 2004.

LENOCI F., PEOLA S., MALERBI G., Riforma dei Distretti industriali e Basilea 2, Ipsoa, 2006.

LOCATELLI A., Modelli di internal rating: approccio puramente matematico-statistico o integrato con moduli di tipo judgemental?, in “Bancaria”, N. 2, 2006.

LUSIGNAGHI G., BOCCHI L., La rischiosità delle imprese italiane con Basilea 2: prime indicazioni dall'applicazione dei modelli di rating interno, in “Bancaria”, N. 3, 2006.

MAINARDI P., Conoscere, comunicare, migliorare: Basilea 2 è anche questo, in “Amministrazione e finanza”, N. 20, 2003.

MAINARDI P., Basilea2: un progetto per il riequilibrio del rapporto banca-impresa, in “Amministrazione e finanza”, N. 10, 2003.

MAINO R., Banche, Basilea II e ciclo economico: impatti economici e gestionali, in “Bancaria”, N. 2, 2003.

MAINO R., Modelli interni, requisiti di capitale e impatti per l’industria bancaria dopo Basilea, in “Bancaria”, N. 11, 2001.

MARASCA S., Il bilancio della piccola impresa: qualità dell’informazione ed interessi esterni, in “Piccola impresa”, N. 2, 1995.

MARCHESI M., DE LISA R., VALLASCAS F., Credito e imprese: L'impatto delle garanzie sul pricing dei prestiti: un'analisi di sensitività nel quadro della direttiva che recepisce Basilea 2 , in “Bancaria”, N. 2, 2006.

MARCHI L. Introduzione all'economia aziendale: il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale, Giapichelli, Torino, 2003.

MASERA.R., Il rischio e le banche, Il Sole 24 Ore, Milano, 2001.

MASSARI M., La media impresa in Italia, ISEDI, Milano, 1977.

MATTEI GENTILI M., Il processo di autofinanziamento, Milano, Giuffrè, 1970.

MATTEN C., Managing Bank Capital, J. Wiley and Sons, Londra, 2000.

MEDIOBANCA, Dati cumulativi di 1893 società italiane, 2001.

MERTON R.C., On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates, in "Journal of Finance", N. 39, 1974.

METELLI F., Basilea 2. Che cosa cambia, Il sole 24 ore, Milano, 2003.

MILLER M. H., Debt and taxes, "Journal of Finance, Maggio 1977.

MOTTURA P., Condizioni di equilibrio finanziario della strategia d'impresa, "Finanza Marketing e Produzione", n. 1, 1987.

MOTTURA P., Cambiamento del sistema finanziario e lo sviluppo delle aziende, in "Banche e banchieri" N. 11, 1994.

MYERS S. C., MAJLUF N. S., Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors Do Not Have, "Journal of Financial Economics", N. 13, 1984.

MONTESI G., PAPIRO G., L'analisi del rischio di credito in una prospettiva di finanza aziendale, in "Amministrazione e finanza", N. 11, 2003.

MODIGLIANI F., MILLER M.H., The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment, "American Economic Review", giugno 1958.

MODIGLIANI F., MILLER M.H., Corporate Income Taxes and Cost of Capital: A Correction, "American Economic Review", giugno 1963.

NETTI E., Pmi italiane in coda per i pagamenti, in "Il Sole 24 Ore", 4 agosto 2003.

NADOTTI L., Il rischio di credito e il rating interno, Egea, Milano, 2003.

OMACINI C., RESTI A., Che cosa determina i rating creditizi delle aziende europee?, in "Banche e banchieri", N. 3, 2001.

ONADO M. (a cura di), Analisi finanziaria per i fidi bancari, Franco Angeli, Milano, 1985.

ONIDA P. Economia d'azienda, Torino, Utet, 1965.

PADOA SCHIOPPA T., Profili di diversità nel sistema bancario italiano, in "Bollettino economico", N. 22, 1994.

PAVARANI E., L'equilibrio finanziario nella logica di Basilea 2, McGraw-Hill, Milano, 2006.

- PAVARANI E., *Analisi finanziaria: valore, solvibilità, rapporti con i finanziatori*, McGraw-Hill, Milano, 2002.
- PASQUALI G., GAGLIARDI G., *L'Accordo di Basilea: ripercussioni sul rapporto tra banca ed impresa*, in "Analisi finanziaria", N. 1, 2004.
- PERRINI F., *Capitale di rischio e mercati per PMI*, Egea, Milano, 1998.
- PTERSEN M., RAJAN R., *The Benefits of Lending Relationships: Evidence From Small Business Data*, "Journal of Finance", N. 49, 1994.
- PIVATO G., (a cura di) *Trattato di finanza aziendale*, Milano, Franco Angeli, 1986.
- PIU P., QUINTI A., SANI L., *La costruzione di un sistema di rating interni in una piccola banca*, in "Bancaria", N. 1, 2003.
- POGLIAGHI P., VANDALI W., MEGLIO C., *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario: l'impatto sulle banche e sul rapporto banca-impresa*, Bancaria editrice, Roma, 2004.
- PORTER M.E., *From competitive advantage to corporate strategy*, in "Harvard Business Review", May - June, 1987.
- PORTER M.E., *La strategia competitiva*, Edizione Tipografia Compositori, Bologna, 1982.
- RAJAN R. G., *Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's length debt*, *Journal of Finance*, N. 47, 1992.
- RESTI A., *Il Nuovo Accordo di Basilea: dai presupposti teorici ai possibili passi falsi*, in "Bancaria", N. 10, 2002.
- RESTI A., *I modelli di rating interno. Le conseguenze sulle politiche di credito in "Banche e banchieri"*, N. 1, 2004
- ROSSI C., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, Giuffrè, Milano, 1988.
- RUOZI R., *Sull'attendibilità dei bilanci e sulla loro affidabilità ai fini della previsione delle insolvenze*, in "Bancaria", N. 1, 1974.
- RUOZI R., *La gestione finanziaria delle piccole e medie imprese*, Egea, Milano, 1996.
- RUOZI R., ZARA C., *Il rapporto tra banca e Pmi: caratteristiche strutturali e tendenze evolutive*, in "Bancaria", N. 10, 2001.
- RUOZI R., *Evoluzione della finanza d'impresa, ristrutturazione del sistema finanziario e nuove norme di vigilanza prudenziale* in "Bancaria", N. 12, 2004.
- SAITA M., *Il budget economico finanziario patrimoniale*, McGraw-Hill, Milano, 1990.

SAITA F., Il risk management in banca: performance corrette per il rischio e allocazione del capitale , Milano, Egea, 2000.

SAPIENZA P., The Effects of Banking Mergers on Loans Contracts, in “Journal of Finance, Febbraio 2002.

SHARPE S., Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships, Journal of finance, N.45, 1990.

SIRONI A., MARSELLA M. (a cura di), La misurazione e la gestione del rischio di credito: modelli, strumenti e politiche, Bancaria, Roma, 1999.

SIRONI A., I rating interni e i modelli per la gestione del rischio di credito, in Banca d'Italia, Tematiche istituzionali, aprile 2000.

SIRONI A., ZAZZARA C., Il nuovo Accordo di Basilea: possibili implicazioni per le banche italiane, in “Bancaria”, N. 4, 2001.

SIRONI A., ZAZZARA C., Le proposte del Comitato di Basilea in tema di riforma dei requisiti patrimoniali, in “Banche e banchieri”, N. 1, 2002.

SIRONI A., SAITA F., Gestione del capitale e creazione di valore nelle banche , Bancaria, Roma, 2002.

SIRONI A., Basilea 2: quali implicazioni per disponibilità e prezzo del credito? in “Economia & management”, N. 4, 2003.

SIRONI A., Chi ha paura di Basilea 2?, in “Economia & management”, N. 6, 2003.

SIRONI A., Rischio e valore nelle banche: risk management e capital allocation, Egea, Milano, 2005.

Sito ufficiale Banca d'Italia: www.bancaditalia.it

Sito ufficiale Camera di commercio: www.

Sito ufficiale Centrale dei Bilanci: www.centraledibilanci.it

Sito ufficiale Comitato di Basilea: www.bis.org

Sito ufficiale CRIF: www.crif.com

Sito ufficiale Eu-Ra: www.eu-ra.com

Sito ufficiale Istat: www.istat.it

Sito ufficiale K-Finance: www.kfinance.com

Sito ufficiale PricewaterhouseCoopers: www.pwc.com

Sito ufficiale Prometeia: www.prometeia.it

Sito ufficiale Unioncamere Nazionale: www.unioncamere.it

Sito ufficiale Unioncamere Toscana: www.tos.camcom.it

SZVEGO G. VARETTO F., *Il Rischio creditizio: misura e controllo*, Utet, 1999.

TREACY W. F., CAREY M.S., *Credit Risk Rating Systems at Large US Banks*, in "Journal of Banking and Finance", N. 24/2000.

UNIONCAMERE, "Gli effetti del trattato di Basilea 2 sulle aziende italiane: Risultati della simulazione su un campione di imprese", Roma, ottobre 2003.

UNIONCAMERE-MEDIOBANCA, *Indagine sulle medie e imprese industriali*, 2004.

UNIONCAMERE, *Le dinamiche creditizie a livello provinciale*, marzo 2005.

UNIONCAMERE, *Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori*, Roma, giugno 2005.

UNIONCAMERE, *Basilea 2: L'affidabilità delle imprese minori (2° edizione)*, Roma, luglio 2006.

UNIONCAMERE TOSCANA, *Atti del convegno "Osservatorio bilanci delle imprese toscane"*, Firenze, 10 Maggio 2006.

UNIONCAMERE, *Il modello R&S – Unioncamere per lo scoring delle PMI*, Retecamere, Roma, 2006.

VINCENZINI M. *Il "sistema" banca-impresa minore. Diagnosi di una relazione a doppio vincolo* in "Bancaria", N. 6, 2005.

VINIZIA M. A., *La gestione del debito dopo Basilea* in "Economia & management", N. 1, 2004.

VULPES G., *Credito e imprese: Il grado di multiaffidamento in Italia: determinanti e caratteristiche di governance delle imprese*, in "Bancaria", N. 3, 2006.

WARNER J. B., *Bankruptcy Costs: Some Evidence*, in "Journal of Finance", N. 32, 1977.

WELISZ S.H., *The coexistence of large and small firms: a study of Italian mechanical industry*, quarterly journal of economics, febbraio 1957.

ZADRA G., *Banche e piccole imprese: per un nuovo rapporto dopo Basilea 2*, in "Bancaria", N. 9, 2002.

ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1957.

ZAZZARA C., *I modelli per il rischio di credito nel "Nuovo Accordo di Basilea"*, in "Rivista bancaria", N. 4, 2001.

ZAZZARA C., *Le implicazioni regolamentari dell'utilizzo dei modelli per il rischio di credito nel sistema bancario*, in "Rivista bancaria", N. 5, 2000.